

ANDRÉ LUIZ CAILLOT DE OLIVEIRA

**A CONTRIBUIÇÃO DO FERRAMENTAL DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS NO PROCESSO DE GESTÃO DE RISCOS CORPORATIVOS**

Monografia apresentada ao programa do curso de Pós-graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná - UFPR, como requisito para obtenção de título de especialista em Gestão de Riscos Corporativos.

Prof.^a Orient.^a: Márcia Bortolucci Espejo

CURITIBA

2009

Dedico este trabalho aos meus filhos André e Ana Luiza que alegam minha vida todos os dias e a minha esposa Lizandréia pelo apoio nos momentos difíceis.

Agradeço a Deus pela vida;

Agradeço aos meus amigos Paulo Anzolin
e Sérgio Cacilho pelo incentivo e apoio
em todos os momentos desta caminhada
cultural.

RESUMO

OLIVEIRA, A.L.C. A contribuição do ferramental da análise das demonstrações financeiras no processo de gestão de riscos corporativos. O presente trabalho objetivou analisar as Demonstrações Financeiras de uma empresa do ramo comercial dos anos de 2005 a 2007 e explicitar sua utilidade para o processo de gestão de riscos. Metodologicamente, classifica-se como uma pesquisa qualitativa e seus objetivos foram atingidos através de estudo descritivo, com pesquisa documental. Utilizou-se de demonstrações financeiras publicadas no site da empresa analisada, aplicando as ferramentas de análise de balanços, bem como técnicas de identificação, análise e mitigação de riscos. Como resultado observou-se a importância da análise de balanço no processo de gestão das empresas e concluiu-se que estas contribuem significativamente para o processo de gestão de riscos corporativos.

Palavras-chave: Riscos, Análise das Demonstrações Financeiras.

ÍNDICE

1 INTRODUÇÃO	8
1.1 PROBLEMA.....	8
1.2 OBJETIVOS	9
1.2.1 Objetivo Geral	9
1.2.2 Objetivos Específicos.....	9
1.2 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Gestão de Riscos	11
2.1.1 Riscos – Conceitos	12
2.1.2 Tipos de riscos.....	15
2.1.3 Gestão de Riscos Corporativos.....	18
2.1.4 Análise de Riscos.....	19
2.2 Análise das Demonstrações Financeiras.....	24
2.2.1 Análises Vertical e Horizontal.....	30
2.2.1.1 Análise Vertical.....	30
2.2.1.2 Análise Horizontal.....	31
2.2.2 Análise de Indicadores.....	32
2.2.2.1 Liquidez (ou solvência).....	36
2.2.2 Análise Dinâmica	38
3 ABORDAGEM METODOLÓGICA.....	43
4 PARTE PRÁTICA.....	44
4.1 Contribuição da Análise das Demonstrações Financeiras na Gestão de Riscos	44
4.2 Exemplo prático da Análise das Demonstrações Financeiras tomando como base as DF's da empresa Souza Cruz S.A. dos anos de 2005 a 2007.....	45
4.2.1 Balanço Patrimonial e DRE.....	47
4.2.1.1 Balanço Patrimonial – Ativo.....	47
4.2.1.2 - Balanço Patrimonial – Passivo	48
4.2.2 - DRE Original.....	49
4.2.3 Análise Horizontal e Vertical do balanço patrimonial	50
4.2.3.1 Análise Vertical e Horizontal da Demonstração de Resultados.....	51
4.2.4 Análise através de Índices	53
4.2.5 Análise de Capital de Giro	54

4.2.6 Ciclometria	57
4.2.7 Análise Avançada do Capital de Giro.....	60
4.2.7.1. Modelo Fleuriet.....	60
4.2.7.2 Visão Dinâmica do Ativo.....	61
4.2.7.3 Visão Dinâmica do Passivo	62
4.2.7.4 Efeito Tesoura	65
4.3 Exemplo Prático da Identificação de Riscos através da Análise das Demonstrações Contábeis	66
5 CONCLUSÃO	70
REFERÊNCIAS.....	71

1 INTRODUÇÃO

Uma verdadeira revolução está ocorrendo tanto em nível mundial quanto no Brasil, onde fatores externos, como a globalização, têm elevado a competitividade empresarial ao nível máximo e exigindo tomadas de decisões e correções de rumo imediatas por parte da cúpula diretiva.

A linguagem universal dos negócios é a contabilidade, sendo através do controle exercido por ela que o mercado avalia rentabilidade e decide, no caso das companhias abertas, se vai ou não comprar as suas ações.

No embalo da modernização que está ocorrendo, também a contabilidade está avançando cada vez mais no papel de grande auxiliar no gerenciamento empresarial ao retirar de seu sofisticado sistema, informações para a tomada de decisões.

Nesse sentido, uma das funções da Análise das Demonstrações Contábeis é fornecer subsídios para uma empresa avaliar o potencial de seus clientes em produzir resultados para que os compromissos sejam honrados nos seus respectivos vencimentos.

Nesse sentido cabe ressaltar que a Análise das Demonstrações pode ser utilizada como uma das técnicas para identificação de riscos aos quais estão sujeitas as organizações no atendimento de seus objetivos estratégicos. Ferramenta que se bem utilizada pode contribuir no processo de busca do equilíbrio entre as oportunidades de ganhos e a redução de perdas, que também são finalidades da Gestão de Riscos.

1.1 PROBLEMA

As práticas contábeis relacionadas ao negócio têm relação direta com a capacidade de seus administradores em gerenciar a organização. Outra preocupação é relativa aos riscos envolvidos no negócio. Com essa visão, pode-se

entender que o objetivo dos administradores é obter maior rentabilidade com a menor exposição aos riscos.

Diante do exposto, a presente investigação se propõe responder a seguinte questão de pesquisa: De que forma o ferramental da Análise das Demonstrações Financeiras pode contribuir com a Gestão de Riscos Corporativos?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa é analisar as Demonstrações Financeiras de uma empresa do ramo comercial dos anos de 2005 a 2007 e explicitar sua utilidade para o processo de gestão de riscos.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos da presente investigação referem-se aos seguintes:

- Analisar as DF's, dos anos de 2005 a 2007, de uma empresa do ramo comercial através da Análise Horizontal, Vertical e Análise de Índices;
- Apurar qual a situação econômico-financeira das empresas, com base nos resultados apurados nas análises;
- Exemplificar como algumas ferramentas de análise das DF's podem ser úteis aos usuários interessados;
- Identificar e demonstrar quais os fatores de risco relacionados aos números apresentados nas demonstrações analisadas e a contribuição da análise das DF's na apuração dos riscos.

1.2 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

O tema escolhido é relevante devido à necessidade que as empresas tem de analisar as Demonstrações Financeiras (DF's) para tomada de decisão em relação à gestão, investimentos e financiamentos.

A gestão de riscos busca o equilíbrio entre reconhecer oportunidades e reduzir perdas, sendo parte integrante das boas práticas de gestão, além de elemento essencial da Governança Corporativa. Envolve estabelecer estrutura apropriada e mudança de cultura, estabelecendo contextos para identificar, analisar, avaliar, tratar, monitorar e comunicar os riscos associados à atividade com vistas a minimizar perdas e maximizar ganhos.

A junção das informações contábeis com o processo de análise de risco das empresas despertou interesse acadêmico e profissional devido à possibilidade de poder destacar a importância das DF's na gestão das empresas.

Este trabalho procura despertar o interesse dos usuários da contabilidade em relação à importância da inclusão da análise econômico-financeira, através da decomposição da informação contábil, no gerenciamento dos riscos corporativos.

Esta monografia pretende contribuir com a construção do processo de conhecimento referente ao assunto abordado, além de ressaltar a importância do conhecimento da Ciência Contábil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A revisão teórica está fundamentada em pesquisas que abordem a gestão de riscos, contemplando conceitos, tipos, classificação e análise de riscos, bem como as ferramentas de análise de Demonstrações Financeiras, ou seja, análises vertical e horizontal, análises através de indicadores e análise dinâmica.

2.1 Gestão de Riscos

O mundo globalizado exige competência estratégica de administração para identificar e explorar as oportunidades do mercado, bem como os riscos relacionados a essas oportunidades. Para isso são necessárias informações adequadas e tempestivas para avaliação de resultados e tomada de decisões.

Conforme Brasiliano (2003, p.20), a gerência de riscos pode ser definida como “a função, dentro do contexto empresarial, que visa a proteção dos recursos humanos, materiais e financeiros da empresa, quer pela eliminação, redução ou financiamento dos riscos conforme seja economicamente mais viável”. De acordo com ele, “a palavra de ordem hoje é otimização de recursos, com o objetivo de reduzir a chance do risco vir a se concretizar evitando, desta forma, a perda financeira de forma direta ou indireta”.

De acordo com a Ferma (2003, p.2), “a gestão de riscos é uma disciplina em rápido desenvolvimento. Existem diversos pontos de vista, assim como descrições sobre o que engloba, como deve ser conduzida e para que serve”.

Quando comenta sobre o gerenciamento do risco, O Guia de Orientação para Gestão de Riscos do IBGC (2007, p.11), também destaca:

Assumir riscos diferencia empresas líderes, mas também pode levá-las a estrondosos fracassos. O resultado das iniciativas de negócios revela que o risco pode ser gerenciado a fim de subsidiar os administradores na tomada de decisão, visando a alcançar objetivos e metas dentro do prazo, do custo e das condições preestabelecidas.

2.1.1 Riscos – Conceitos

Sabe-se que o mundo em que habitamos está em constante mutação. Infelizmente, não se podem determinar quantas dessas mudanças nos afetarão. Quando usamos o termo palavra risco, ele concentra tanto os efeitos dessas mudanças quanto nossa falta de capacidade de prevê-las.

De acordo com Brasileiro (2003, p.19):

[...] quanto mais conseguimos entender a dinâmica dos riscos, suas conseqüências, impactos e também as causas de sua concretização, menos estaremos expostos a eles. Devemos estar conscientes que muitos riscos são inerentes aos negócios e que a competência do profissional de segurança reside na seleção de quais riscos a empresa deve tratar. O risco é, portanto, inerente a qualquer atividade, pode ser de qualquer natureza e ter dimensão e feitos que podem ser negativos como positivos.

Interpreta-se o risco, conforme nossa natureza, sempre mais pela ótica do seu lado negativo. Determinar o risco e avaliá-lo com a importância devida e, principalmente, bem gerenciá-lo, pode requerer decisões apropriadas e, conseqüentemente, traduzir-se em efeitos positivos. Por outro lado, pode-se dizer que o risco está associado às leis da probabilidade, estando suscetível a ocorrer sempre fatos novos e inesperados.

Brasileiro (2003, p.20), admite que “a palavra risco possui origem no italiano antigo, *risicare*, que significa arriscar. Portanto, deve haver arbítrio, escolha nos riscos que a empresa está exposta”.

Já conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em seu Guia de Orientação para Gestão de Riscos Corporativos (2007, p.11), o termo “risco”, é:

[...] proveniente da palavra *risicu* ou *riscu*, em latim, que significa ousar (to dare, em inglês). Costuma-se entender “risco” como possibilidade de “algo não dar certo”, mas seu conceito atual envolve a quantificação e qualificação da incerteza, tanto no que diz respeito às “perdas” como aos “ganhos”, com relação ao rumo dos acontecimentos planejados, seja por indivíduos, seja por organizações [...]

De acordo com Gitman (1997, p.202) risco é “a possibilidade de prejuízo financeiro [...] ou, mais formalmente, o termo risco é usado alternativamente com

incerteza, ao referir-se à variabilidade de retornos associada a um dado ativo". Esclarece, também, que "[...] os ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízo são vistos como mais arriscados que aqueles com menos possibilidades de prejuízo".

Na definição acima, o risco está intrínseco ao conceito de retorno, o que é habitual em administração financeira. Corroborando a afirmação, Ross *et al.* (1995, p.232) elucidam que o verdadeiro risco de qualquer investimento é representado pela parcela inesperada do retorno, resultante de surpresas.

De toda a sorte, admite-se que o risco acompanha o homem por onde andar e é inerente à sua natureza. No entanto, nem todos os riscos são iguais. Brasileiro (2003, pp. 21-22), define o risco, em termos gerais, como "a possibilidade de um acontecimento incerto, fortuito e de conseqüências negativas ou danosas". E de fato, reforça, que "o conceito do risco só se refere, em conseqüência, à ocorrência de um evento possível, incerto, fortuito e danoso", dessa forma assevera que:

[...] o risco pode, então, ser definido como uma ou mais condições de variável com potencial necessário de causar dano ao patrimônio da empresa, seja ele tangível ou intangível. É por esta razão que, hoje, a área da segurança empresarial se constitui como uma proteção ao negócio da empresa, ao seu objetivo fim, pois a continuidade de suas atividades, sem a ingerência de variáveis incontrolláveis, depende do sucesso ou do fracasso da segurança instituída. [...] É importante ressaltar que o risco sempre estará presente, podendo haver baixo ou alto nível de perigo, dependendo das medidas de seguranças existentes. [...] Todo risco possui uma origem. A diminuição eficaz da sua probabilidade de ocorrência só é obtida pelo estudo e compreensão do surgimento do risco.

Pode-se, portanto, definir a ameaça ou risco na segurança empresarial, conforme ensina Brasileiro (2003, p.22), como "um evento capaz de produzir perdas reais e mensuráveis por um padrão comum. Este padrão deverá ser definido pela empresa, podendo ser desde a moeda corrente até uma escala de valores sobre o desgaste da imagem da empresa perante o público interno (funcionários) e externo (consumidor)".

Em uma concepção literal, risco significa "perigo ou possibilidade de perigo" (FERREIRA, 1999, p.1772), ou, ainda, "risco é a chance de ocorrer um evento desfavorável" (BRIGHAM, 1999, p.158). Em ambas as definições, a idéia de

risco está associada a certo grau de incerteza, ou seja, corre-se risco quando existe um desconhecimento de resultados futuros de algum evento, ou seja, de algum acontecimento ou ocorrência.

Utilizando-se das definições acima, Trapp e Corrar (2005, p. 5), evidenciam que “[...] o risco das empresas pode ser definido como um evento, esperado ou não, que pode causar impacto no capital ou nos ganhos de uma instituição”.

Quanto ao risco operacional, Trapp e Corrar (2005, p. 5), admitem que “[...] a definição dos eventos que se enquadram sob o seu âmbito ainda não é uniforme, em virtude, sobretudo, da amplitude da sua conceituação e consideram que os riscos operacionais "referem-se às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, má administração, controles defeituosos ou falha humana [...] também inclui fraude [...] e risco tecnológico”.

Segundo Deloach (2001, p.226), o risco operacional é "o risco de que as operações sejam ineficientes e ineficazes para executar o modelo de negócios da empresa, satisfazer seus clientes e atender os objetivos da empresa em termos de qualidade, custo e desempenho temporal”.

Na definição de Deloach (2001) não são mencionados quais seriam os fatores que motivariam a execução de operações ineficientes e ineficazes, tornando o conceito de risco operacional mais amplo, pois qualquer problema que atendesse às condições estabelecidas seria considerado proveniente de risco operacional, independentemente se gerado por falhas em processo, tecnologia, pessoas etc.

Outros autores, como Lima e Lopes (1999, p.104), ao definirem risco operacional o relacionam a problemas ou deficiências tecnológicas. Referidos autores afirmam que:

Os riscos operacionais estão relacionados à capacidade dos sistemas de uma organização de processarem as informações de forma precisa e dentro de um horizonte de tempo adequado. Esse tipo de risco considera a capacidade física de processamento dos equipamentos de informática.

2.1.2 Tipos de riscos

Brasiliiano (2003, p.23), admite que:

Os riscos se classificam como **especulativos** ou dinâmicos e **riscos puros** ou estáticos. A diferença principal entre essas duas categorias reside no fato de que os riscos especulativos envolvem uma possibilidade de ganho ou uma chance de perda, ao passo que os riscos puros envolvem somente a chance de perda, não existindo nenhuma possibilidade de ganho ou lucro. (Grifo nosso)

Mais detidamente, quando avalia os níveis de concretização de riscos, Brasiliiano (2003, p. 23), traz para discussão, de forma detalhada, entendendo que:

Os **riscos especulativos** podem ser divididos em três tipos: administrativos, políticos e de inovação. Os riscos administrativos estão intimamente ligados ao processo de tomada de decisões gerenciais. Uma decisão errada pode trazer lucros para a incorporação. O problema maior está na dificuldade de prever, com exatidão, o resultado que advirá da decisão adotada. Essa incerteza nada mais é do que a própria definição do risco. Os riscos políticos, por sua vez derivam das leis, decretos, resoluções etc, do governo federal, estadual ou municipal, que podem ameaçar os interesses e objetivos da organização. Por último, os riscos de inovação referem-se às incertezas, normalmente decorrentes de novos produtos ou serviços no mercado e de sua aceitação pelos consumidores. [...] Os **riscos puros**, como já mencionados, existem quando há somente chance de perda e nenhuma possibilidade de ganho ou lucro. (Grifo nosso)

Quando se busca categorizar os riscos, encontra-se, basicamente, sua classificação e concentração em três categorias:

- os Riscos Humanos;
- os Riscos Técnicos; e
- os Riscos Incontroláveis.

No entendimento de Brasiliiano (2003, p. 24), “os riscos humanos são aqueles provenientes da ação direta, voluntária ou involuntária, das pessoas”, e têm origem em dois tipos de pessoas:

- pessoas internas ao ambiente da empresa;
- agressores externos ao ambiente da empresa.

Admite ainda que “os riscos técnicos são oriundos da falha de equipamentos, tendo como consequência direta incêndios e explosões. Esses podem ter como origem, a má manutenção; a má utilização; e a falha técnica”.

Brasiliiano (2003, p. 25), também conceitua os riscos incontrolláveis, como:

[...] aqueles provenientes ou da ação da natureza ou pelo impacto direto. A natureza é incontrollável e apesar de ser monitorada pelo homem é praticamente impossível deter sua ação. O impacto direto é aquele onde, pelos riscos humanos e técnicos, a empresa pode vir a sofrer qualquer tipo de agressão. [...] Esse tipo de risco tem de ser avaliado e considerado, pois é uma variável de difícil controle.

Quanto ao tratamento, cada risco pode ser encarado de forma diferente por parte das pessoas, que podem sofrer suas consequências e esta reação produz-se de forma especial para cada risco e por indivíduo. Muitas pessoas, por exemplo, enfrentam a vida como se os riscos só existissem para os demais; são insensíveis à consideração das perdas que lhes podem surgir das fontes de riscos. Mas há também muitas as que são conscientes dos riscos.

Em relação à prevenção, é possível que exista em todos os casos a capacidade de se executar um programa de prevenção do risco tão completo que este (o risco) não chegue a se produzir. Naturalmente que a forma mais efetiva da prevenção é a eliminação do risco.

Agora, o seguro é uma das formas de tratamento do risco, mas não de qualquer risco e sim, somente, do que reúna as características adequadas para que atuem os seus mecanismos. Dessa forma, nos encaminha à dedução de que o tipo de risco que pode ser coberto pelo seguro é aquele que, além de possível, aleatório, fortuito e danoso, é referido a casos particulares.

Por outro lado, conforme trata Brasiliiano (2003, p. 29), para que os riscos sejam seguráveis é necessário que as perdas que deles derivam reúnam as características seguintes:

Quantificáveis – não se pode quantificar o sofrimento que causa o incêndio da casa própria, mas sim o valor da perda econômica, pelo que só contra esta última se pode segurar. [...] Pré-explicáveis – trata de perdas de que se tem suficiente e experiência por se haverem produzido em grande número de casos semelhantes. [...] Mensuráveis – que podem ser avaliados mediante os mecanismos de regulação da seguradora, mesmo que em muitos casos isso constitua uma operação complexa que somente pessoas especializadas podem efetuar. [...] Absolutamente acidentais – não

intencionadas ou, o que vem a ser o mesmo, com certeza sobre a ocorrência do sinistro. Na realidade, o seguro se contrata tanto para recuperar as perdas como para eliminar a incerteza sobre a situação que poderia produzir-se com o sinistro. (Grifo nosso)

Para Souza (2007, p.93), “o risco é um dos elementos que interferem na estrutura de capital de uma empresa e, por isso, é importante se discorrer sobre os mesmos, destacando os riscos internos e externos que podem exercer influência no capital”.

Segundo o autor, como riscos internos à empresa, com relação aos aspectos que podem exercer influência na estrutura de capital, citam-se: · Pouco conhecimento do mercado onde atua; · Substituição dos Administradores; · Quadro funcional pouco qualificado; · Baixa produtividade; · Produtos com baixa qualidade; · Preço de venda não competitiva; · Falta de planejamento/Fluxo de caixa; · Alto índice de endividamento; · Falta de controle de crédito; · Poucas informações sobre os clientes (SOUZA, 2007).

Um dos mais destacados riscos internos são os ligados a administração da empresa, principalmente das empresas familiares, quando estas crescem sob a direção e dependência do seu patriarca. A sua ausência, quase sempre a leva ao encerramento das suas atividades, face à exclusiva dependência da mão do seu dono, não possuindo, portanto, estrutura suficiente para manter-se (KASSAI, 2000).

Os riscos externos dizem respeito a fatores que, alheios a vontade dos administradores, exercem influência no capital da empresa, destacando-se os seguintes: · Globalização; · Informalidade; · Planos econômicos; · Clima; · Concorrência; · Fornecedores; · Inadimplência; · Recessão (SOUZA, 2007).

Os riscos externos, aqueles ligados a fatores políticos, macroeconômicos e outros externos à empresa, trazem reflexos diretos na sua performance. A atividade política assume extrema relevância, suas decisões têm influência direta na vida econômica do País, refletindo no poder de compra, no preço de venda dos produtos; na estrutura dos custos e no lucro, nas taxas de juros, no câmbio, nos preços dos insumos, nos salários e nos impostos (KASSAI, 2000).

Já os fenômenos naturais, como aspectos ligados ao volume de chuvas e/ou de secas refletirão nas safras agrícolas que influirá diretamente na oferta e demanda desses produtos que, além de serem consumidos como alimentos,

poderão ser usados como matéria-prima para diversos tipos de indústria. Inundações, incêndios e outros eventos também representam riscos que podem ser protegidos mediante apólice de seguros (SOUZA, 2007).

O mercado também pode expor-se a riscos não absorvendo a produção prevista, e a concorrência lançar produtos mais competitivos, trazendo sérios problemas à empresa. Acordos internacionais poderão facilitar a entrada de produtos estrangeiros de melhor qualidade e a menor preço, o que também eleva o risco ligado ao mercado (KASSAI, 2000).

2.1.3 Gestão de Riscos Corporativos

O sentido com que o termo risco é empregado, de acordo com Riccio *et al* (2005, p.81),

[...] pode simplesmente ser definido como exposição à mudança. É a probabilidade de que algum evento futuro ou conjunto de eventos ocorra. Portanto a análise do risco envolve a identificação de mudanças potenciais adversas e do impacto esperado como resultado na organização (*apud* PAXSON; WOOD, 1998, p.159).

Embora a maioria das pesquisas sobre riscos tenha se restringido aos mercados financeiros, alguns autores, como Jorion (2000) entre outros, já evidenciaram a necessidade de se ampliar o conceito de gerenciamento de risco em empresas não-financeiras.

Em razão da exigência de que a avaliação dos controles internos seja realizada com base em um *framework* reconhecidamente eficaz, o 'COSO' (conjunto de melhores práticas de controles internos corporativos) tornou-se referência para as empresas que estão em processo de reestruturação ou adaptação de seus ambientes de controle para atender às novas demandas regulatórias.

Algumas companhias, no entanto, já começam a utilizar o processo iniciado com a SOX, para programarem sistemas mais avançados de análise de riscos, visando maximizar os potenciais ganhos. Um estudo complementar ao

framework do 'COSO' intitulado Gerenciamento de Riscos (ERM - Enterprise Risk Management), representa, portanto, um próximo passo para aquelas empresas que estão preocupadas em, além de atender às demandas regulatórias, preservar a geração de valor de suas companhias.

De acordo com a KPMG (2006), é válido destacar que a média de riscos divulgados pelas empresas "[...] cresceu significativamente nos últimos anos, o que pode ser justificado por uma maior exigência em relação à governança corporativa nas empresas, especialmente no aspecto de prestação de contas e divulgação por parte dos *stakeholders*, além das fortes exigências e punições previstas na SOX".

2.1.4 Análise de Riscos

A análise dos riscos estratégicos nada mais significa do que saber qual a chance, a probabilidade dos riscos virem a acontecer e calcular seus respectivos impactos financeiros.

Brasiliano (2003, p. 49), quando trata da divisão em duas categorias dos métodos macros de análises de riscos, enquanto métodos objetivos e métodos subjetivos, admite que:

Quando a empresa possui histórica consistente de eventos ocorridos, com todo o seu padrão delineado, pode-se trabalhar com **métodos objetivos**, ou seja, pela lei dos grandes números, a probabilidade. Neste caso específico a estatística e a média serão muito úteis para embasar o estudo. Quando não há dados consistentes ou eles simplesmente não existem, podemos utilizar as **metodologias consideradas subjetivas**. Essas são calcadas em critérios pré-estabelecidos, com uma escala de valor onde uma equipe multidisciplinar poderá arbitrar determinados graus. Com base nessas notas é que poderemos avaliar o grau de criticidade de cada risco da empresa. (Grifo nosso).

Através de ferramentas adequadas de análise de riscos, as empresas podem satisfazer antigo anseio que, incessantemente buscam hoje, visando manter sua vantagem competitiva ou conquistá-la sobre a concorrência, que é a capacidade de reconhecer os principais riscos que podem causar impactos em seus negócios.

Por definição, de acordo com Brasiliano (2003, p. 80), o risco:

[...] é a ameaça de que um novo evento ou ação (interno ou externo) afete a habilidade da empresa em atingir seus objetivos e suas estratégias de negócios. Não há empresa próspera que não corra riscos. A expansão, bem como a manutenção de um negócio pressupõe que eles existam e devem ser entendidos como parte integrante da empresa.

Atualmente, baseado na competitividade enfrentada pelas empresas, pode-se admitir que os riscos tornaram-se mais complexos, refletindo mudanças mundiais como a globalização da economia, crise econômica mundial, fusões e aquisições em vários setores, além do constante avanço tecnológico.

Há algum tempo atrás, os riscos estavam relacionados à simples análise e concessão de crédito, à qualidade de produtos e serviços, à satisfação dos clientes, à competição com o concorrente ou ao desenvolvimento de um novo produto. Com a crise econômica mundial, surgiram os riscos vinculados ao comércio eletrônico, às parcerias, à eficiência dos canais de distribuição, à competição, à inovação tecnológica e ao capital intelectual, entre tantos outros.

Peter Bernstein (1997), autor do livro *Desafio dos Deuses*, comenta em suas palavras finais no livro, “[...] finalmente a ciência da administração do risco cria às vezes novos riscos, ainda que leve o controle a antigos riscos. Nossa fé na administração do risco encoraja-nos a assumir riscos que, normalmente, não assumiríamos”. Dessa afirmação pode-se entender que sem técnica e metodologia apropriada não se consegue atingir os objetivos de mitigação de riscos.

Assim, dentro da compreensão da existência do risco, parte-se para a identificação deste, sendo esta ação uma das fases da análise de risco. Na fase de identificação, Brasiliano (2003, p.35), entende que “[...] a compreensão dos riscos, ou seja, a sua origem, é imperiosa para a eficácia no tipo de tratamento que a empresa vai optar em realizar. Somente após o entendimento do porque da existência de cada risco, é que se poderá sugerir medidas eficazes para mitigar o risco”.

Em seguida à identificação e descrição dos processos e recursos operacionais, há necessidade de descobrir os riscos que podem afetar o desempenho dos respectivos processos. Para isso, Brasiliano (2003, pp.36-37),

assevera que "os fatores de risco são na realidade a origem e ou causa de cada risco" e ainda que:

[...] é necessário o desmembramento do risco em fatores ou causas, que podem estar dentro do controle da empresa ou serem incontroláveis. Na identificação de riscos devemos envidar todos os esforços para a real compreensão da sua origem, pois as soluções estratégicas deverão estar embasadas nela visando otimizar recursos. [...] Na compreensão da origem de cada processo crítico está a espinha dorsal da análise de risco, pois podemos saber qual será o risco que, se vier a acontecer, impactará os resultados da empresa. O resultado efetivo desta fase é a complementação da grade de ameaça, onde estarão os riscos e as respectivas origens.

A visão de processo, do todo da empresa, permite visualizar que a origem de risco, bem como o porquê do risco existir na empresa, estão diretamente ligados ao tipo de negócio, de produto, de mercado, de localização geográfica, do nível de segurança existente, dos programas de sensibilização dos colaboradores e de seu perfil, dos controles internos entre outros.

Desta forma, seguindo essa base, elencam-se os seguintes riscos sem, no entanto, entrar no mérito de suas origens, adaptando-se e seguindo as orientações de Brasileiro (2003, pp.42-44):

- Roubo/Assalto: é uma agressão externa, através de uma ação planejada, com o intuito de subtrair numerário.
- Incêndio: o maior recurso necessário ao combate do fogo não é a força de trabalho ou dos equipamentos, mas a habilidade pra responder e limitar o fogo a níveis manejáveis.
- Fuga de informação: é um risco que engloba a área de desenvolvimento, de processos industriais, tendo um amplo espectro de atuação, podendo ser desde a interceptação por linha telefônica, realizada com o objetivo de monitorar concorrência. Este tipo de risco impacta de forma direta na imagem da empresa e nos seus resultados.
- Roubo de carga – transporte: é um dos crimes mais organizados no país, tendo uma logística de distribuição muito bem elaborada.
- Desvio interno: é o desvio dos diversos produtos da empresa, acabados ou semi-acabados, de forma sistemática e contínua.

- Responsabilidade civil: é consequência de outros riscos, pois tem como origem a solicitação de indenizações e reconhecimento de danos físicos, materiais e financeiros a terceiros.

Como foi possível demonstrar sucintamente, o ideal é que haja uma descrição do risco, da condição que propicia esta exposição. Com base nestas explicações é possível então realizar a análise de risco.

A análise de riscos, por sua vez, objetiva responder a questão do quanto um risco pode causar de impacto financeiro na empresa, sendo um dos assuntos mais polêmicos e críticos que o gerenciador de riscos enfrenta.

De acordo com Brasiliano (2003, pp.79-80):

[...] o executivo e a alta gestão só entendem a questão de perdas colocada de forma clara e objetiva. Isso significa que o maior desafio é transformar o intangível em tangível. Devemos projetar todos os custos que os riscos causam de impacto nos negócios da empresa, levantando tanto as consequências diretas como as indiretas. Ao calcular as perdas financeiras, temos uma clara noção do quanto cada tipo de risco pode prejudicar a competitividade empresarial. O investimento necessário para prevenir, monitorar ou simplesmente transferir em caso de contingência vai ser fruto da multiplicação direta entre a probabilidade de ocorrência de cada risco com o seu impacto financeiro.

Desta forma, o gerenciamento de risco torna-se tangível, podendo ser monitorado durante um determinado período de tempo. No entanto, não se pode esquecer que, quando se projetam as perdas financeiras, não se calcula apenas a perda financeira simples e direta, mas todos os gastos advindos daquele risco.

Brasiliano (2003, pp.79-80), admite ainda que:

A vulnerabilidade de uma empresa significa o reconhecimento dos seus riscos, tanto reais como potenciais, considerando-se o impacto no patrimônio em sua concretização. A projeção da perda financeira, em relação a um determinado sinistro ou da integração destes, permite levantar o verdadeiro impacto que a empresa sofrerá. Desta forma, obtém-se dados mensuráveis para embasar dentro da política empresarial traçada a decisão dos executivos sobre o investimento.

Existem numerosas metodologias para avaliar as futuras perdas e respectivas probabilidades de ocorrências, que vão desde a aplicação de tabelas até o levantamento personalizado na empresa.

Conforme Souza (2007, p.80), em muitas ocasiões, não se consegue tomar decisões com absoluta certeza de que irá atingir os resultados almejados,

principalmente no que se refere a um projeto industrial ou que envolva valor de ativo, isto ocorre porque nem sempre se consegue utilizar metodologias de análise de risco para minimizar os efeitos que sempre existirão na hora da escolha ou opção.

Incerteza significa dispersão de valores para Souza (2007, p.80), ou seja:

[...] envolve conceitos de probabilidade e estatística que são considerados necessários para a realização da análise de risco, buscando entender os riscos e verificar as probabilidades. Utiliza-se, para as tomada de decisões, metodologias que, apesar de nem sempre nos darem as respostas para os problemas que, muitas vezes, envolvem grandes decisões, estabelecem um padrão que esteja de acordo com os objetivos a que se deseja chegar.

Para que se possa obter a avaliação detalhada dos prejuízos possíveis e projetados, ressalta Brasileiro (2003, pp.80-82), “[...] é necessário analisar todos os custos envolvidos na concretização dos riscos, pois os dados a serem colhidos e estudados envolvem a empresa como um todo. [...] Uma vez classificados todos os riscos, está concluída a tarefa formal de avaliação das vulnerabilidades da empresa”.

Retorno e risco são determinantes-chaves do preço da ação, que representa a riqueza dos proprietários de uma empresa, ou seja, risco é toda e qualquer possibilidade de erros e acertos, ganhos ou perdas na administração financeira, isto porque a escolha de um investimento poderá gerar riscos, sejam eles grandes ou pequenos e é necessário saber que riscos a empresa está correndo (KASSAI, 2000).

Devido a isto, obter o conhecimento certo, possibilita uma maior porcentagem de lucros em um investimento a curto, médio ou a longo prazo, diminuindo consideravelmente a incerteza de retornos.

Os analistas precisam evitar a armadilha comum de não irem além dos números, procurando melhorar a capacidade de interpretação dos resultados de uma avaliação empresarial com exatidão, analisando e classificando as informações, sempre se atendo as principais atividades, ao mercado, a concorrência, ao nível de operações, ao desempenho passado e a qualidade de gestão.

O fluxo de caixa e o risco afetam o preço da ação de modo diferente: um fluxo de caixa maior é geralmente associado a um preço de ação mais alto, enquanto que uma tendência de risco mais alto resulta em um preço da ação mais

baixo, já que o acionista deve ser recompensado por um maior risco (SANVICENTE, 1991).

Para Souza (2007, p. 87):

O risco, em todo e qualquer projeto é parte integrante visto que envolve investimentos. Na elaboração de projetos, é necessário tomar medidas que levem em consideração aspectos como, por exemplo, os riscos em investimentos, que se referem não só aos problemas, mas também aos investimentos que serão necessários, devido a isto, deverá ser feita uma análise com o maior cuidado, levando em consideração aspectos que se refiram a itens como avaliação, estimativa, projeções entre outros. Na verdade, o risco faz parte da própria vida, tanto empresarial como pessoal, onde se busca elimina-lo através da tomada de decisões corretas.

Souza (2007, p.84), no entanto, admite que, “os acionistas possuem aversão ao risco, isto é, eles querem evitá-lo. Quando há risco envolvido, os acionistas esperam obter taxas de retorno mais altas no investimento associadas a riscos mais altos, e taxas de retorno mais baixas naqueles com riscos mais baixos”.

2.2 Análise das Demonstrações Financeiras

A análise de balanço que se pode identificar como análise das Demonstrações Contábeis ou Demonstrações Financeiras, reforça-se na palavra Análise onde se procura a interpretação das demonstrações financeiras, e apresentar a nossa opinião como analistas sobre a situação de rentabilidade, liquidez e endividamento da empresa analisada, bem como demonstrar previsões sobre tendências da instituição analisada (MARION, 2002).

Nos tempos modernos a importância da análise de balanço é notada desde a segunda metade do século passado. As instituições financeiras através de seus executivos foram os grandes responsáveis pela análise das demonstrações financeiras. Os banqueiros utilizaram como prática relativamente comum ao analisar o relacionamento entre os valores a receber e valores a pagar de cada empreendimento a fim de determinar com maior base o risco envolvido em conceder empréstimo a entidades (MARION, 2002).

A análise de vários itens do balanço e demais peças contábeis publicadas também é de grande interesse para o investidor. Numa economia bastante desenvolvida, uma razoável parcela de motivos que levam o investidor a adquirir ações de uma ou de outra empresa, reside no resultado da análise realizada nos balanços das empresas e nas demais peças que compõe as demonstrações contábeis. Certamente o investimento só é concretizado após analisado outras situações como, o passado e o futuro que a empresa poderá ter no seu ramo de atividade (MARION, 2002).

A análise compreende, portanto, o estudo das relações entre elementos patrimoniais, econômicos e financeiros contidos nos relatórios e nas demonstrações contábeis. A aplicação do princípio das relações entre os componentes contábeis relatados nos relatórios e demonstrações tem por finalidade básica a indicação das causas que geram aumento ou diminuição das receitas e despesas e sua influência na modificação do patrimônio administrado, assim como do incremento ou redução da capacidade financeira da empresa (SOUZA, 2007).

Uma boa análise de balanço é importante para credores, investidores em geral, acionistas e gerência. Para a gerência, faz mais sentido quando, além de sua função de informar o posicionamento relativo e a evolução de vários grupos contábeis, também serve como painel geral de controle da administração. A gerência deve estar sempre atenta ao desempenho da empresa com relação a seus concorrentes, inclusive a todas as mudanças externas que possam vir a atingi-la (IUDÍCIBUS, 1998).

Segundo Santi Filho(1997, p.62), três são os instrumentos básicos de avaliação de riscos sob a ótica do capital:

- A análise do perfil empresarial;
- O exame da Rentabilidade do Patrimônio Líquido;
- A avaliação do IOG (Investimento Operacional em Giro).

Sobre a análise das informações contábeis como instrumento de gestão de riscos, Santi Filho (1997, p.62) destaca:

Certamente, com a utilização de parâmetros bem definidos e, sempre que possível, sem a subjetividade que caracteriza a análise da situação econômico-financeira quando realizada fora dos critérios

objetivos, o risco técnico levantado com base nos relatórios contábeis e apurado pela equipe de analistas de crédito deve compor o quadro de risco global do (sic) cliente.

Para Braga (1991, p.117), a análise das demonstrações financeiras tem por objetivo, “observar e confrontar os elementos patrimoniais e os resultados das operações, visando o conhecimento minucioso de sua composição qualitativa, de modo a revelar os fatores antecedentes e determinantes da situação atual, e, também, a servir de ponto de partida para delinear o comportamento futuro da empresa”.

Pode-se afirmar com toda a segurança, a análise das demonstrações financeiras é uma importante ferramenta na coleta de informações para usuários externos, sejam eles investidores, acionistas, bancos ou órgãos governamentais.

Para atingir este objetivo são utilizadas técnicas de análise que podem ser divididas em quatro tipos: análise tradicional, análise vertical e horizontal, análise de indicadores e análise dinâmica.

A análise de balanço ou análise financeira, de acordo com Souza (2007, p.34), “é um dos instrumentos mais importantes no processo de gerenciamento contábil global. Suas técnicas são importantes para o conhecimento econômico-financeiro de outras empresas, concorrentes e fornecedores, mas é ainda mais importante para utilização interna pela empresa”.

Segundo Padoveze (1994, p.115), “análise de balanço constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros”.

Souza (2007, p.35), ainda ressalta que “a avaliação sobre a empresa tem por finalidade detectar os pontos fortes e os pontos fracos do processo operacional e financeiro, objetivando propor alternativas de curso futuro a serem tomadas e seguidas pelos gestores da empresa”.

No entanto, a grande utilidade dessa ferramenta, admite Souza (2007, p.35), “é o acompanhamento mensal dos indicadores escolhidos, pois evidenciará uma visão real das operações e do patrimônio empresarial e a empresa poderá

tomar medidas corretivas do rumo dos negócios se as conclusões do acompanhamento analítico dos indicadores assim o exigir”.

Segundo Souza (2007, p.35):

A análise de balanços pode ser realizada em sete etapas: · exame e padronização das demonstrações financeiras; · coleta de dados; · cálculo dos indicadores: quocientes, coeficientes e números - índices; · interpretação dos quocientes; · análise vertical/horizontal; · comparação com padrões; · elaboração de relatórios inteligíveis por leigos. Podendo ser: · **Interna**: realizada dentro da entidade por seus próprios empregados, e visa informar administradores e diretores, auxiliando-os nas tomadas de decisões. · **Externa**: efetuada fora da entidade objeto da análise, e seu objetivo é informar aos interessados acerca da situação econômica ou da estabilidade da entidade para concretização de negócios, concessões de créditos e financiamentos, ressaltando-se que poderá haver o risco quanto a veracidade das informações das demonstrações contábeis.

A finalidade da análise de balanço, no entendimento de Souza (2007, p.35), “é transformar os dados extraídos das demonstrações financeiras em informações úteis para a tomada de decisões por parte das pessoas interessadas”.

De acordo com o referido autor, atualmente são muitos os usuários que recorrem a ela, seja para conhecer a rentabilidade do capital investido nas entidades e o grau de solvência para o cumprimento das suas obrigações. Vejamos alguns exemplos citados por Souza (2007, p.36):

- Bancos: interessa-se em conhecer a capacidade econômica e financeira das entidades com as quais se relacionam, podem verificar o grau de endividamento e a possibilidade de essas entidades cumprirem seus compromissos a curto e a longo prazo.
- Fornecedores: precisam conhecer a capacidade de pagamento e o grau de liquidez de seus clientes, para estarem seguros de que eles terão condições de cumprir os contratos a serem firmados.
- Administradores: para comparar sua rentabilidade com o padrão do grupo em que estiver enquadrado, é um instrumento auxiliar para tomada de decisões, permitindo tomar ações para melhorar a sua liquidez e rentabilidade.
- Público Investidor: as pessoas físicas e jurídicas que costumam investir no mercado de capitais através da compra de ações, antes de optarem por esta ou por aquela empresa geralmente consultam corretores de valores, para obterem informações precisas relacionadas a situação econômico-financeira da empresa na qual pretendem investir.
- Sindicatos de classe: para estabelecer padrões de desempenho das diversas empresas de determinados setores, bem como para salvaguardar o direito dos funcionários da empresa.
- Governo: nas concorrências públicas, o governo sempre decidirá pela empresa que possuir melhor situação financeira, pois esta apresentará melhores condições de cumprir os compromissos assumidos. Bem como, acompanhará o desempenho econômico das empresas, nas mais diversas categorias, e podendo identificar o

setor em melhor desenvolvimento, os que atravessam por problemas, etc.

Com relação à aplicabilidade do resultado das análises, com a ajuda de Souza (2007, p.36), pode-se citar:

- Planejamento de ações futuras;
- Determinar se no passado houve êxito ou malogro para maximizar as oportunidades econômicas;
- Determinar os “pontos de estrangulamento”;
- Determinar as tendências de liquidez e solvabilidade;
- Determinar as possibilidades de lucro negociando com as quotas/ações;
- Determinar se o aumento de receita não estaria criando aumento maior de algumas despesas, diminuição da liquidez, etc.

Souza (2007, p.36), admite que a análise de balanço de um período apenas, “feita de forma estática, pouco valor trará para o auxílio do processo gerencial dentro da companhia, já que contabilidade gerencial significa o uso da informação contábil no processo de planejamento, controle e tomada de decisão dentro da empresa”.

Desta forma, ela deve ser um instrumento que possibilite o gerenciamento da informação contábil. Assim, Souza (2007, p.37) adverte que, “um dos fundamentos da análise de balanço é a criação de indicadores que permitam sempre uma análise comparativa, que poderá ser efetuada com períodos passados, períodos orçados, padrões setoriais, padrões internacionais, padrões internos da empresa, com empresas concorrentes, etc”.

Por outro lado, admite Souza (2007. p. 52), “a análise dos demonstrativos financeiros exige uma avaliação e acompanhamento da evolução da empresa ao longo do tempo, que forneça subsídios sobre sua situação atual e suas perspectivas futuras, bem como elementos para comparação entre as várias empresas do setor.

Vários são os índices utilizados para demonstrar-se o desempenho histórico e atual, bem como prever o futuro de uma companhia, contudo, deve-se destacar que a análise de um único índice não possibilita avaliar toda a empresa.

Para isso, torna-se necessária a utilização de um conjunto de índices distintos que retratariam os diferentes aspectos que envolvem a companhia (MARION, 2002).

Outra consideração importante, segundo Souza (2007. p. 52) é que:

[...] alguns índices podem ser interpretados diretamente por meio de seu valor numérico, enquanto outros não são de fácil interpretação, necessitando para isso sua comparação com outros parâmetros. Em qualquer dos casos os índices devem ser comparados com os de outras empresas e setores, bem como deve ser estudado a sua evolução no tempo. A análise da evolução passada de uma companhia envolve, normalmente as etapas de: 1. Análise da situação financeira, a qual abrange: · Análise horizontal e vertical do Balanço Patrimonial e da Demonstração dos Resultados; · Análise da liquidez; · Análise da estrutura patrimonial (estrutura de capitais e de imobilização), e · Análise do ciclo operacional/financeiro; 2. Análise da situação econômica, a qual abrange: · Análise do comprometimento do lucro (cobertura); · Análise do retorno, e · Índices para análise de desempenhos específicos.

O primeiro passo a ser dado pelo analista para realizar as tarefas de análise, após estar ciente das necessidades dos usuários aos quais serão dirigidos os relatórios de análise, será examinar minuciosamente cada uma das contas que compõem as demonstrações financeiras da empresa objeto da análise (ATTIE, 1998).

Entretanto, Souza (2007. p. 53), ressalta que para desenvolver este processo de análise:

[...] o analista precisa ter o domínio completo da composição estrutural de cada demonstração a ser analisada, e tendo acesso a todos os controles internos da empresa objeto da análise, terá condições de formar opinião completa acerca da estrutura patrimonial da empresa; contudo, se a análise estiver sendo efetuada fora da empresa, e o analista tiver em mãos apenas as demonstrações financeiras que foram publicadas, certamente este processo ficará um pouco prejudicado, pois a análise será efetuada sobre os saldos de contas apresentados nas citadas demonstrações, das notas explicativas e dos relatórios que acompanham a respectiva publicação.

Visando agilizar o processo de análise e facilitar as tarefas dos analistas, foi criada uma sintetização das contas e dos grupos de contas extraídos dos grupos originais, onde destacamos que há uma reclassificação no caso da conta Duplicatas Descontadas, a qual para fins de análise, deve figurar no Passivo Circulante. (MARION, 2002).

Quando se analisa a situação financeira de uma companhia, estamos referindo-nos a sua capacidade de saldar seus compromissos tanto no presente quanto no futuro. A situação financeira pode ser avaliada pelas relações entre os elementos patrimoniais que retratam sua liquidez, sua estrutura patrimonial e seus ciclos operacional e financeiro. (SOUZA, 2007).

2.2.1 Análises Vertical e Horizontal

2.2.1.1 Análise Vertical

A análise vertical, também denominada por alguns especialistas como Análise por Coeficientes, já que se compara cada um dos elementos do conjunto em relação ao total do conjunto. Ela evidencia a porcentagem de participação de cada elemento no conjunto.

Conforme Souza (2007, p. 54), para calcular os percentuais da coluna da análise vertical (AV), “dividi-se o valor da rubrica que se quer calcular pelo valor-base e multiplica-se por cem. O valor-base no balanço patrimonial é o ativo e passivo total, respectivamente, e na demonstração do resultado é a receita líquida de vendas”. Pode ser obtido pela expressão:

$$AV_n = \frac{\text{Rubrica } n}{\text{Base}} \times 100$$

Os percentuais encontrados devem ser comparados com algum “padrão”, que pode ser:

- O balanço e a demonstração de resultado da própria empresa, do exercício anterior;
- As demonstrações contábeis de seu maior concorrente;
- Uma demonstração estatística de quantias e percentagens do ramo econômico em que a empresa atua;
- A previsão orçamentária feita pelos administradores da empresa no início do exercício.

2.2.1.2 Análise Horizontal

Para Iudicibus (1998, p.90), “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos), através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”, é também denominada por alguns especialistas de Análise por meio de números-índices, ganha sentido apenas quando aliada à análise vertical.

De acordo com Souza (2007, p.55), número-índice “é uma operação estatística, utilizada pela Análise de Balanços, que consiste em substituir os valores constantes das contas de cada exercício por um número percentual que facilita a comparação entre eles”.

Conforme o citado autor, o cálculo consiste em escolher um exercício como base, geralmente o mais antigo, atribuindo aos seus valores o percentual de 100 e, a partir desse exercício, calcular os demais valores dos outros exercícios por meio de regra de três, sempre em relação ao primeiro, obtido através da expressão:

$$\text{AH em } 20\text{xn} = \frac{\text{rubrica em análise em } 20\text{xn} \times 100}{\text{Rubrica em análise em } 20\text{x1}}$$

Onde: AH – análise horizontal; · 20x n – ano que estamos utilizando para calcular a variação em relação à 20x1; · 20x1 – ano que servirá de base para calcular a variação.

Neste diapasão, Souza (2007, p. 55) assevera:

[...] a análise horizontal ou comparação de demonstrações contábeis de dois ou mais períodos de tempo mostra os aumentos ou diminuições que ocorreram em dados absolutos (quantias monetárias) e dados relativos (percentagens ou índices). Essas alterações são importantes porque dão uma indicação do rumo que a empresa está tomando, bem como as características financeiras que estão sendo desenvolvidas pela mesma.

2.2.2 Análise de Indicadores

Uma das principais vantagens da análise através de indicadores é que estes permitem comparações entre empresas do mesmo ramo, não importando o seu tamanho, visto ser uma comparação entre indicadores e não entre valores absolutos.

A quantidade de índices a ser utilizada em uma análise é de difícil dimensionamento e varia conforme o usuário e a conseqüente profundidade desejada. Matarazzo (2003, p.148) alerta que “a análise de índices é do tipo que começa muito bem e vai perdendo fôlego à medida que se acrescentam novos índices, ou seja, há um rendimento decrescente”.

Gitman (1997, p.107) divide os indicadores em quatro grupos: liquidez, atividade, endividamento e lucratividade. Trata-se de uma classificação tradicional, partilhada pela grande maioria dos livros. Tais índices quando bem utilizados têm a capacidade de gerar boas informações aos usuários.

Os índices ou quocientes facilitam o trabalho do analista, de forma que a apreciação de certas relações ou percentuais se torna mais simples e mais relevante do que a de montantes por si só.

A característica principal dos índices é fornecer uma visão ampla da situação econômica e financeira da empresa.

Para Matarazzo (2003, p.153), “a principal preocupação dos índices de balanço é fornecer avaliações genéricas sobre diferentes aspectos da empresa em análise, sem descer a um nível maior de profundidade”.

Segundo Padoveze (1994, p.131), “os indicadores econômico-financeiros são construídos a partir dos conceitos de inter-relação e interdependência de elementos patrimoniais do ativo, passivo e de resultados”.

Índice “é a relação entre as contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto a situação econômica ou financeira de uma empresa” (MATARAZZO, 2003, p.153).

Sua interpretação pode ser feita em três etapas:

- Interpretação isolada;
- Interpretação conjunta;
- Comparação com Quocientes-Padrão.

Por outro lado, Matarazzo (2003, p.147), afirma, “a avaliação da empresa através de índices exige obrigatoriamente a comparação com padrões e a fixação da importância relativa de cada índice”, mencionando ainda, em simples palavras que “um índice é como uma vela acesa num quarto escuro”.

De acordo com Viceconti e Neves (2001) alguns aspectos podem ficar encobertos numa simples análise dos demonstrativos, como a capacidade ociosa de máquinas e equipamentos e também a análise de tendência dos resultados (se o desempenho da empresa no decorrer o período analisado está se desenvolvendo de forma satisfatória ou não) e, ainda a comparação com outras empresas do mesmo ramo e porte a fim de verificar se o índice obtido pela empresa está na média, abaixo ou acima dela.

Matarazzo (2003, pp.147-148) também assevera que:

Os índices constituem a técnica de análise mais empregada. Muitas vezes, na prática, ou mesmo em alguns livros, confunde-se Análise de Balanços com extração de índices. A característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa. Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas.

Analogicamente, o autor compara, de forma didática, a análise econômico-financeira da empresa por meio de indicadores com a que um médico usa, avaliando pressão e temperatura para analisar o quadro clínico do paciente, utilizando de tais indicadores como alerta. Quando tais indicadores não são considerados suficientes, o médico solicita exames e testes mais profundos.

Matarazzo (2003, p.148) considera ainda que:

O importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise. (...) Portanto, a quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja da análise.

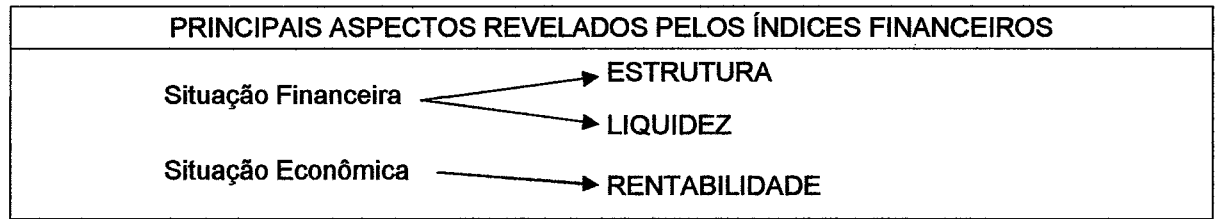
Para que se possa interpretar a empresa através de índices, importante entender, portanto, quais os principais índices que constituem o instrumento básico

da análise de balanços, a função de cada índice, sua fórmula, seu significado e sua interpretação.

Seguindo as orientações de Matarazzo (2003, p.147), ao considerar sobre o acúmulo de índices, evidencia-se uma seleção dos que são necessários para um diagnóstico preciso da situação econômico-financeira da empresa. Para isso, foram selecionados, para este trabalho 11 índices.

Inicialmente, subdivide-se a análise das DF's em análise da situação financeira e análise da situação econômica. Analisa-se separadamente uma da outra e, em seguida, procede-se a junção das conclusões dessas duas análises.

Assim, para Matarazzo (2003, p.150), os índices são divididos em índices que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica. Os índices da situação financeira, por sua vez, são divididos em índices de estrutura de capitais e índices de liquidez, conforme o esquema seguinte.



Fonte: Adaptado de Matarazzo (2003, p.150).

Como forma prática e útil, adota-se um quadro resumo dos principais índices que, segundo Matarazzo (2003, pp.151-152), devem ser utilizados na análise de balanços, expresso na página a seguir.

Quadro 1. Quadro-resumo dos índices.

SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA	INTERPRETAÇÃO
Estrutura de Capital				
CT/PL	- Participação de capitais de terceiros (endividamento)	Capitais de Terceiros / Patrimônio Líquido x 100	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio.	Quanto menor, melhor.
PC/CT	- Composição do endividamento	Passivo Circulante / Capitais de Terceiros x 100	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor.
AP/PL	Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido x 100	Quanto recurso a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada \$100 de Patrimônio Líquido.	Quanto menor, melhor.
AP/(PL+ELP)	Imobilização dos Recursos não correntes	Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo) x 100	Que percentual dos recursos não correntes (patrimônio líquido e exigível a longo prazo) foi destinado ao ativo permanente.	Quanto menor, melhor.
Liquidez				
LG	Liquidez Geral	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante + Realizável a longo prazo para cada \$1 de dívida total.	Quanto maior, melhor.
LC	Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada \$1 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor.
LS	Liquidez Seca	(Disponível + Títulos a Receber + Outros Ativos de rápida conversibilidade) / Passivo Circulante	Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada \$1 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade (ou resultados)				
V/AT	Giro do Ativo	Vendas Líquidas / Ativo	Quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
LL/V	Margem Líquida	Lucro Líquido / Vendas Líquidas x 100	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 vendidos.	Quanto maior, melhor.
LL/AT	Rentabilidade do Ativo	Lucro Líquido / Ativo x 100	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
LL/PL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Médio x 100	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 de capital próprio investido, em média, no exercício.	Quanto maior, melhor.

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2003, p.152).

Como é possível observar, o grupo de índices de Estrutura de Capitais mostra as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos. Já o grupo de índices de Liquidez, mostra a base da situação financeira da empresa e procuram medir a solidez da base financeira da empresa a

partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, demonstrando a capacidade da empresa de pagar essas dívidas (MATARAZZO, 2003, p.151-164).

O terceiro grupo de índices, o de Rentabilidade, mostra qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou quanto renderam os investimentos, e assim, medir o grau de êxito econômico da empresa.

2.2.2.1 Liquidez (ou solvência)

Souza (2007, p. 61), admite que “os quocientes de liquidez evidenciam o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros num longo, curto ou em prazo imediato”.

Para que se possa obter um diagnóstico mais completo acerca da solidez financeira da empresa, vários aspectos precisam ser observados, tendo por base os estudos de Santi Filho e Olinquevitch (1995):

- alto grau de endividamento nem sempre é sinônimo de insolvência – a empresa poderá estar endividada, mas pagar seus compromissos em dia. Isto é possível, por exemplo, nos casos em que a empresa consegue renegociar facilmente suas dívidas;
- a empresa poderá apresentar baixo grau de liquidez a curto prazo, porém um bom grau de liquidez a longo prazo e vice-versa;
- a empresa poderá contar com alto grau de liquidez, mas não dispor de dinheiro para pagar seus compromissos imediatos;
- nem a totalidade dos ativos podem ser utilizados para saldar os compromissos, bem como nem todas as dívidas são necessariamente liquidadas, mas sim renovadas.

O índice de liquidez geral de uma empresa evidencia se os recursos financeiros aplicados no Ativo Circulante e o Ativo Realizável a Longo Prazo são suficientes para cobrir as obrigações totais, isto é, quanto à empresa tem de Ativo Circulante mais Realizável a Longo Prazo para cada real de obrigação total.

Para Iudicibus (1998, p.102), “este índice serve para detectar a saúde financeira (no que se refere à liquidez) de longo prazo do empreendimento”. A sua interpretação é quanto maior este quociente, melhor, pois maior será a capacidade geral de pagamento das dívidas da empresa.

Por sua vez, a liquidez corrente mostra a capacidade da empresa em saldar os seus compromissos financeiros e dívidas a curto prazo, isto é, quanto à empresa tem de bens e direitos de curto prazo para cada real de obrigações de curto prazo. Sua interpretação é quanto maior este quociente, melhor, pois maior será a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo.

Enquanto a liquidez seca destaca a capacidade de pagamento das dívidas na hipótese extrema, ou seja, da empresa não conseguir vender nada do seu estoque. Mostra quanto os bens e direitos de alto grau de realização representam em relação às obrigações de curto prazo.

Este é um dos quocientes mais utilizados pelas instituições financeiras para o fornecimento de créditos a seus clientes. Sua interpretação é quanto maior este índice, melhor, pois maior será a capacidade de pagamento das dívidas da empresa independentemente da venda dos estoques.

Reforça ainda Souza (2007, p.76), que

embora a interpretação isolada dos quocientes tenha a sua importância, a Análise de Balanços por meio de quocientes ganha maior solidez quando os quocientes são interpretados de forma conjunta, pois as dúvidas que surgem na interpretação isolada de cada quociente podem ser esclarecidas de forma mais consistente.

Além destas interpretações, para que seja refletida adequadamente a situação econômica e financeira da entidade, é preciso efetuar também uma vinculação com a Análise Vertical e Análise Horizontal, bem como a comparação com padrões (fazendo uso de *benchmarking*).

2.2.2 Análise Dinâmica

O modelo de Fleuriet (2003) também denominado de análise financeira dinâmica foi desenvolvido na década de 70 pelo Francês Michael Fleuriet juntamente com profissionais brasileiros, o seu principal objetivo era o de elaborar técnicas de gerenciamento financeiro e um modelo de análise que considerasse a realidade econômica brasileira e permitisse uma tomada rápida de decisão, permitindo elaborar o planejamento financeiro a curto e longo prazo. O criador sugeriu uma abordagem diferente para análise financeira tradicional, que na opinião do autor está centrada em uma visão estática da empresa.

Levando-se em conta a turbulência do ambiente econômico pelo quais as empresas participam, foi necessário buscar o desenvolvimento de uma análise financeira, no qual o comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo seria avaliado de forma dinâmica e não com base em relações estáticas como proposto pela análise financeira tradicional (ALVES e ARANHA, 2007), sendo essa nova abordagem feita pelo estudioso francês Fleuriet (2003).

Para que possa ser utilizado o modelo dinâmico de análise financeira, inicialmente é necessário classificar as contas do balanço patrimonial em ativos circulantes e não circulantes e o grupo dos ativos circulantes em ativos circulantes financeiros (chamadas erráticas) e ativos circulantes operacionais (chamados cíclicos), mesmo por que deve ser considerado o tempo que leva para uma empresa realizar o seu giro de capital, completar uma rotação.

O método de Fleuriet (2003) pressupõe que a classificação de certas contas está relacionada ao seu modo de movimentação, se de forma rápida, mesmo sendo classificada como uma conta de curto prazo, pode ser considerada como permanente ou não cíclicas. Outras contas têm relação direta com o ciclo operacional da atividade e apresentam um movimento contínuo (estoque, clientes, fornecedores, entre outros). E as contas que não tem relação direta com a atividade e apresenta movimento descontínuo e aleatório (disponível, títulos negociáveis, duplicatas descontadas, entre outros).

Desta forma três grupos principais de reclassificação das contas contábeis são definidos por Fleuriet (2003), a saber:

- Permanente ou Não cíclico: devido a sua lenta movimentação. (Realizável a longo prazo; Investimentos; Reserva de lucros, etc.);
- Contínuo ou cíclico: pois estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio. (Estoques, Clientes, Fornecedores, etc.);
- Descontínuo ou errático: onde se abrigam as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação da empresa. (Disponível, Títulos negociáveis, Duplicatas descontadas, etc.).

Os autores destacam que a estrutura estática do modelo tradicional de análise das demonstrações financeiras evidencia vários índices, esses indicadores são calculados através dos grupos contábeis e para que uma boa análise seja desenvolvida, esses índices devem ser analisados em conjunto.

Para Alves e Aranha (2007), as contas erráticas representam operações de natureza financeira, que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da atividade da empresa, são recurso utilizados para suprir a necessidade de capital de giro, quando este não é gerado o suficiente com as operações normais da empresa.

Matarazzo (2003) entendeu que para determinar a necessidade de capital de giro classifica-se o ativo circulante em operacional e financeiro, onde operacional é o investimento que decorre automaticamente do processo da atividade de compra, produção, estocagem e venda da empresa, enquanto que o passivo operacional são os recursos de financiamento que também originam automaticamente da atividade da empresa.

Na opinião de Braga (1991) a reclassificação do Balanço Patrimonial deve levar em consideração o fator curto e longo prazo e os níveis de decisão empresarial – estratégico, financeiro e operacional. Portanto, dividem-se os itens do ativo e passivo circulante (curto prazo) em operacionais cíclicos e financeiros (erráticos), enquanto as contas de longo prazo serão classificadas como permanente (não cíclico). Nessa classificação as diversas contas estão relacionadas não apenas pela

sua relação temporal, mas também pela sua relação no desenvolvimento das atividades operacionais.

Com base no novo balanço patrimonial proposto por Fleuriet (2003) pode-se identificar algumas variáveis necessárias para uma análise dinâmica do balanço patrimonial. Essas variáveis são: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) Saldo de Tesouraria (ST).

Segundo Fleuriet (2003) a diferença positiva de recursos entre o ativo cíclico e o passivo cíclico forma a necessidade de capital de giro, onde:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

Para Fleuriet (2003), a análise do comportamento da NCG é um elemento importante para avaliar a situação financeira das organizações, já que ela evidencia as mudanças ocorridas no negócio.

A necessidade de capital de giro NCG é não só um conceito fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. (MATARAZZO, 2003, p.337).

O conceito de Necessidade de Capital de Giro segundo Fleuriet (2003) decorre da necessidade de caixa, no momento em que, no ciclo financeiro, as saídas ocorrem antes das entradas.

Se o saldo for positivo significa que a empresa precisa de capital de giro para a qual deve encontrar fontes adequadas de financiamento, já quando o saldo for negativo ela possui recursos excedentes, que podem ser utilizados para aplicação no mercado financeiro ou para expansão da planta fixa.

Como as contas que fazem parte do circulante cíclico estão vinculadas ao ciclo operacional da empresa todas as alterações ocorridas tanto em tempo de volume quanto em tempos de prazos afetam diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos. De acordo com Matarazzo (2003) quando o Ativo Circulante Operacional for maior que o Passivo Circulante Operacional, ocorre uma necessidade de Capital de Giro, e a empresa deve buscar novas fontes de financiamento. Se o Ativo Circulante Operacional for menor que o Passivo Circulante

Operacional, sobram recursos das atividades operacionais, a empresa possui mais financiamento do que investimento.

Subentende-se que NCG é exatamente aquilo que o financiamento operacional não cobre, ou seja, a falta de financiamento decorrente da própria atividade da empresa, daí o motivo para que as empresas busquem outras fontes de financiamento, o valor da necessidade de capital de giro – NCG, revela o montante necessário de recursos que a empresa necessita para manter o giro dos negócios (ALVES e ARANHA, 2007).

De acordo com Fleuriet (2003), uma outra variável importante utilizada pelo Modelo é o do Capital de Giro (CDG) obtido através da diferença entre passivo não circulante e ativo não circulante, ao contrário da visão tradicional denominada de capital circulante líquido (CCL) definido pela diferença entre ativo e passivo circulante. Desta forma, quando o CDG for negativo significa que há recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes, quando o CDG for positivo mostra que os recursos de longo prazo além de financiar ativo não circulante financiam também ativo circulante.

Por sua vez, de acordo com Fleuriet (2003), o Saldo de Tesouraria (ST) é obtido através da diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro ou, pela diferença entre o CDG e NCG e revela (evidencia) a margem de segurança financeira.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (1995, p.25), a variável Tesouraria, é sem dúvida, aquela que melhor expressa a situação financeira de curto prazo das empresas. O seu saldo positivo, indica uma situação financeira folgada; se o saldo for negativo, indica a utilização de recursos de terceiros para financiar as atividades operacionais da empresa.

Para Fleuriet (2003), o Ciclo Financeiro (CF) é o período compreendido entre o pagamento de fornecedores e o recebimento de clientes incluindo no intervalo vários desembolsos referentes a salários, impostos encargos e outros. O ciclo operacional financeiro possui todos os componentes da necessidade de capital de giro como duplicatas a receber, estoques, fornecedores tributos e outros.

Já a relação T - Tesouraria dividida pela NCG - Necessidade de Capital de Giro, de acordo com Santi Filho e Olinquevitch (1995, p.42), é o verdadeiro termômetro da situação de liquidez da empresa. A partir do índice, podem-se avaliar a magnitude da tesouraria negativa em relação às necessidades líquidas de capital de giro e, principalmente, sua tendência ao longo do tempo, uma vez que a persistência desse tipo de financiamento pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro (FLEURIET, 2003).

E por fim, o chamado Efeito Tesoura. Conforme Fleuriet (2003), a empresa convive, com Efeito Tesoura quando ela apresenta por vários exercícios seguidos a Necessidade de Capital de Giro superior ao Capital de Giro líquido. O efeito tesoura demonstra que a empresa é incapaz de financiar adequadamente as suas dívidas.

3 ABORDAGEM METODOLÓGICA

O problema de pesquisa foi abordado de forma qualitativa e seus objetivos foram atingidos através de estudo descritivo, com pesquisa documental.

Uma pesquisa qualitativa, segundo Goldenberg (1999) *apud* Matias-Pereira (2007, p.70), “não se preocupa com a representatividade numérica, mas sim com o aprofundamento da compreensão de um grupo social e de uma organização”.

Pesquisa descritiva, segundo Gil (2000) *apud* Matias-Pereira (2007, p.71), “visa descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Foram descritos os diversos tipos de análises das Demonstrações Financeiras e sua relação com o processo de identificação, avaliação e mitigação dos riscos corporativos.

Segundo Gil (1993, p.51) pesquisa documental, serve para que “os materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.”

Para realização da pesquisa foram utilizadas as Demonstrações Financeiras da empresa Souza Cruz S.A., referente aos anos de 2005 a 2007, as quais foram extraídas do site www.souzacruz.com.br. Com base nestas Demonstrações foram aplicados os processos de análise vertical e horizontal, análise através de indicadores e análise dinâmica. As informações foram transformadas de acordo com o objetivo da pesquisa que é demonstrar a importância destas análises no processo de gestão de riscos corporativos.

4 PARTE PRÁTICA

4.1 Contribuição da Análise das Demonstrações Financeiras na Gestão de Riscos

Considerando que as contas apresentadas nas Demonstrações Financeiras espelham as situações ou ações ocorridas interna ou externamente a empresa, não poderíamos deixar de considerar sua análise como parte integrante da gestão de riscos, pois através dela podemos identificar problemas relacionados a má gestão dos recursos, falhas nos processos ou em sistemas, fraudes, furtos, dentre outros.

De acordo com Cocurullo (2004, p.63) as Demonstrações Financeiras de qualquer empresa apresentam certos tipos de riscos ocasionados por ocorrência de problemas que devem ser identificados, e se possível, quantificados monitorados e gerenciados.

Exemplos de riscos inerentes às Demonstrações Financeiras:

Componente do Balanço	Riscos Potenciais
<u>Ativo</u>	
Caixa	Podem ocorrer desvios ou uso indevido
Bancos	Recursos podem ser desviados ou até ficar indisponíveis ou perdidos
Contas a Receber	Podem perder valor por questões de mercado Pode não ocorrer recebimento por crédito mal-avaliado
Estoques	Podem ser desviados, mal-utilizados ou tornar-se obsoletos
Investimentos	Podem perder valor por questões de mercado ou má gestão
Imobilizado	Podem haver desvios, uso indevido, má conservação e obsolescência
<u>Passivo</u>	
Contas a Pagar	Podem ocorrer pagamentos indevidos ou em duplicidade
Empréstimos	Falta de controle pode permitir atrasos de pagamentos, gerando encargos extras
Impostos a Recolher	Erros de cálculo podem gerar contingências e custos adicionais
<u>Patrimônio Líquido</u>	Reservas e resultados podem estar mal calculados ou registrados indevidamente.
<u>Resultado</u>	
Vendas	Podem estar inflacionadas em função de preços, entregas indevidas, registros fora de período de competência e até por vendas que de fato não ocorreram.
Custos	Podem estar mal-calculados por falta de consideração de alguns itens ou de erros ou podem não ter sido otimizados.
Receitas Operacionais	Podem não estar adequadamente controladas e reconhecidas fora do regime de competência.

Despesas Operacionais	Podem ser indevidas ou não estar adequadamente reconhecidas pelo regime de competência.
-----------------------	---

Fonte: Cocurullo (2004, p.63).

4.2 Exemplo prático da Análise das Demonstrações Financeiras tomando como base as DF's da empresa Souza Cruz S.A. dos anos de 2005 a 2007

Líder no mercado nacional de cigarros, a Souza Cruz é um dos cinco maiores grupos empresariais do Brasil e subsidiária da *British American Tobacco*. Fundada pelo imigrante português Albino Souza Cruz, em abril de 1903, no Rio de Janeiro, a Souza Cruz atua em todo o ciclo do produto, desde a produção e processamento de fumo até a fabricação e distribuição de cigarros.

Sua cadeia produtiva inclui desde 40 mil produtores agrícolas familiares até mais de 225 mil pontos-de-venda atendidos diretamente pela companhia. A Souza Cruz é uma empresa de capital aberto que, além de comercializar cigarros no Brasil, exporta fumo em folha para alguns países da Europa através de acordos da BAT.

Desde 2003 a empresa também distribui cartões telefônicos em mais de cinco estados brasileiros, através de parceiras com empresas como Brasil Telecom, TIM, Vivo entre outras. A expansão dessa operação vem sendo mencionada pela empresa como uma importante fonte de receita incremental.

Os analistas financeiros freqüentemente apontam a empresa como boa pagadora de dividendos, e a percepção do mercado em geral é de que a Souza Cruz é próspera e, principalmente, sólida financeiramente. Considerando as medidas governamentais que visam diminuir o consumo de tabaco no Brasil, torna-se importante a análise das demonstrações financeiras da empresa e é nesse ponto que queremos trabalhar.

Para análise da evolução da situação econômica e financeira da Souza Cruz de 2005 a 2007 foram usadas cinco abordagens de análise:

- Reestruturação do Balanço Patrimonial e da DRE;

- Análise Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial e da DRE;
- Análise através de Índices;
- Ciclometria;
- Análise Avançada do Capital de Giro.

A fonte das Demonstrações Financeiras apresentadas a seguir foram retiradas do site www.souzacruz.com.br, acessado em 15/02/2009. As análises realizadas decorrem de estudo acadêmico.

4.2.1 Balanço Patrimonial e DRE

4.2.1.1 Balanço Patrimonial – Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
1	Ativo Total	3.973.228	3.959.689	3.863.665
1.01	Ativo Circulante	1.808.731	1.788.670	1.861.836
1.01.01	Disponibilidades	128.706	175.796	177.535
1.01.01.01	Caixa e Bancos	128.706	175.796	177.535
1.01.02	Créditos	416.386	320.016	521.186
1.01.02.01	Cientes	364.683	244.435	448.464
1.01.02.01.01	Cientes Pessoas Ligadas	60.980	61.252	220.153
1.01.02.01.02	Cientes Terceiros	303.703	183.183	228.311
1.01.02.02	Créditos Diversos	51.703	75.581	72.722
1.01.02.02.01	Adiantamentos e C/C com Pessoas Ligadas	462	1.815	1.358
1.01.02.02.02	Adiantamentos a Terceiros	1.501	3.565	6.045
1.01.02.02.03	Contas a Receber Agricultores	98.790	133.992	107.084
1.01.02.02.04	Créditos com Funcionários	3.979	4.758	3.360
1.01.02.02.05	Contas Receber p/Venda Ativo Permanente	2.886	2.506	2.259
1.01.02.02.06	Provisão para Devedores Duvidosos	(91.269)	(100.217)	(64.319)
1.01.02.02.07	Conta Corrente com Cias do Grupo B.A.T.	30.554	24.212	11.743
1.01.02.02.08	Outros Créditos a Receber	4.800	4.950	5.192
1.01.03	Estoques	862.388	885.961	734.889
1.01.03.01	Produtos Acabados	569.014	570.774	450.684
1.01.03.02	Produtos em Elaboração	2.543	2.074	2.322
1.01.03.03	Matérias-Primas	193.390	217.352	227.839
1.01.03.04	Produtos de Revenda	70.999	53.555	14.732
1.01.03.05	Materiais Diversos	26.442	42.206	39.312
1.01.04	Outros	401.251	406.897	428.226
1.01.04.01	Títulos e Valores Mobiliários	293.110	305.411	329.974
1.01.04.02	Tributos a Recuperar	18.001	18.195	18.873
1.01.04.03	IPI, ICMS e Selos em Estoque	24.777	22.280	18.276
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	64.353	53.331	53.749
1.01.04.05	Bens Destinados a Venda e Outros	1.010	7.680	7.354
1.02	Ativo Não Circulante	2.164.497	2.171.019	2.001.829
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	362.123	372.927	304.103
1.02.01.01	Créditos Diversos	210.771	231.529	162.264
1.02.01.01.01	Imposto Renda e Contrib.Social Diferidos	178.659	149.393	94.844
1.02.01.01.02	Tributos a Recuperar	12.839	65.104	67.420
1.02.01.01.03	Títulos e Valores Mobiliários	19.273	17.032	-
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	-	-	-
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	-	-	-
1.02.01.02.02	Com Controladas	-	-	-
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	-	-	-
1.02.01.03	Outros	151.352	141.398	141.839
1.02.01.03.01	Estoque Matéria-Prima (fumo)	16.357	11.296	12.552
1.02.01.03.02	Depósitos Judiciais	66.768	61.175	49.166
1.02.01.03.03	Depósitos Incentivos Fiscais	-	-	-
1.02.01.03.04	Ctas Rec.Agricult./Invest.c/Rec.Próprios	13.788	11.593	9.772
1.02.01.03.05	Contas Receber p/Venda Ativo Permanente	3.386	886	1.632
1.02.01.03.06	Depósitos Compulsórios Eletrobrás	-	-	-
1.02.01.03.07	Despesas Antecipadas	49.218	54.217	67.371
1.02.01.03.08	Outras Contas a Receber de Terceiros	1.835	2.231	1.346
1.02.02	Ativo Permanente	1.802.374	1.798.092	1.697.726
1.02.02.01	Investimentos	1.057.525	1.122.655	1.062.658
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	3.574	53	154
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	-	-	-
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	1.053.951	1.122.588	1.062.504
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	-	-	-
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	-	14	-
1.02.02.02	Imobilizado	738.898	672.308	630.837
1.02.02.02.01	Terrenos	39.741	39.702	39.629
1.02.02.02.02	Edifícios	364.565	301.246	291.712
1.02.02.02.03	Máquinas e Equipamentos	1.097.429	1.037.865	1.007.609
1.02.02.02.04	Veículos	100.969	84.710	79.548
1.02.02.02.05	Imobilizado em Andamento	141.023	145.814	99.052
1.02.02.02.06	Equipamentos de Processamento de Dados	87.190	79.241	85.599
1.02.02.02.07	Móveis e Utensílios	30.672	29.043	30.825
1.02.02.02.08	Programas de Software-Licença de Uso	166.023	150.976	117.950
1.02.02.02.09	Reavaliação	841	841	841
1.02.02.02.10	Prov.p/Aj.Valor Recup.Ativos-impairment	(16.959)	(7.642)	(7.642)
1.02.02.02.11	Outros	42.346	26.077	22.761
1.02.02.02.12	Depreciação Acumulada	(1.314.942)	(1.215.565)	(1.137.047)
1.02.02.03	Intangível	-	-	-
1.02.02.04	Diferido	5.951	3.129	4.231

4.2.1.2 - Balanço Patrimonial – Passivo

Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
2	Passivo Total	3.973.228	3.959.689	3.863.665
2.01	Passivo Circulante	1.435.745	2.167.125	1.818.575
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	205.608	769.181	729.470
2.01.02	Debêntures	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	90.716	132.801	88.236
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	305.382	293.688	271.979
2.01.04.01	IPi a Recolher	75.096	66.933	74.143
2.01.04.02	ICMS a Recolher	184.846	184.743	163.894
2.01.04.03	PIS e COFINS a Recolher	40.589	38.651	31.363
2.01.04.04	Outros Impostos a Recolher	4.851	3.361	2.579
2.01.05	Dividendos a Pagar	409.987	513.948	369.654
2.01.05.01	Dividendos	379.580	480.479	325.193
2.01.05.02	Juros sobre o Capital Próprio	30.407	33.469	44.461
2.01.06	Provisões	331.471	300.519	230.136
2.01.06.01	Salários e Encargos	137.238	94.187	102.920
2.01.06.02	Processos Fiscais, Trabalhistas e Cíveis	8.050	13.079	12.971
2.01.06.03	Imposto de Renda e Contribuição Social	72.264	99.813	50.149
2.01.06.04	Provisão para Custo com Reestruturação	9.267	12.428	13.300
2.01.06.05	Provisão para Diversas Dívidas	71.990	66.354	39.127
2.01.06.06	Outras Provisões	32.662	14.658	11.669
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
2.01.08	Outros	92.581	156.988	129.100
2.01.08.01	Contas a Pagar Exterior	5.933	3.614	25.277
2.01.08.02	Contas a Pagar Nacional	76.577	94.020	43.261
2.01.08.03	Adiantamentos de Pessoas Ligadas	-	53.088	58.593
2.01.08.04	Adiantamentos de Terceiros	5.934	1.313	9
2.01.08.05	Outros	4.137	4.953	1.960
2.02	Passivo Não Circulante	961.820	111.856	392.097
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	961.820	111.856	392.097
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	-	-	285.259
2.02.01.02	Debêntures	-	-	-
2.02.01.03	Provisões	116.571	102.517	79.218
2.02.01.03.01	Provisão para Imposto de Renda Diferido	140	157	265
2.02.01.03.02	Provisão para Pagamento Licença Prêmio	18.553	16.469	11.775
2.02.01.03.03	Prov.Proc.Fiscais, Trabalhistas e Cíveis	97.878	85.891	67.178
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	838.774	-	15.681
2.02.01.04.01	Yolanda Participações S.A.	-	-	9.485
2.02.01.04.02	Souza Cruz Trading S.A.	-	-	6.196
2.02.01.04.03	Yolanda Netherlands B.V.	838.774	-	-
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	-	-	-
2.02.01.06	Outros	6.475	9.339	11.939
2.02.01.06.02	ICMS a Recolher	-	-	5.197
2.02.01.06.05	Contas Pagar-Contratos Locação Espaço	6.475	9.339	6.742
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-
2.04	Patrimônio Líquido	1.575.663	1.680.708	1.652.993
2.04.01	Capital Social Realizado	625.280	625.280	625.280
2.04.02	Reservas de Capital	551.734	512.356	485.350
2.04.02.01	Reservas de Incentivos Fiscais	551.734	512.356	485.350
2.04.03	Reservas de Reavaliação	-	-	-
2.04.03.01	Ativos Próprios	-	-	-
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	-	-	-
2.04.04	Reservas de Lucro	344.218	425.399	424.690
2.04.04.01	Legal	49.713	49.713	49.713
2.04.04.02	Estatutária	-	-	-
2.04.04.03	Para Contingências	-	-	-
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	-	-	-
2.04.04.05	Retenção de Lucros	117.552	198.733	198.024
2.04.04.05.01	Reserva para Manutenção de Capital Giro	117.552	198.733	198.024
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	-	-	-
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	176.953	176.953	176.953
2.04.04.07.01	Reserva para Investimentos	175.044	175.044	175.044
2.04.04.07.02	Outros	1.909	1.909	1.909
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	54.431	117.673	117.673
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	-	-	-

4.2.2 - DRE Original

Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006	01/01/2005 a 31/12/2005
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	9.857.021	8.580.114	7.819.301
3.02	Deduções da Receita Bruta	(5.111.239)	(4.458.433)	(4.238.014)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	4.745.782	4.121.681	3.581.287
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.158.012)	(1.833.583)	(1.557.636)
3.05	Resultado Bruto	2.587.770	2.288.098	2.023.651
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(1.408.525)	(1.354.850)	(1.235.468)
3.06.01	Com Vendas	(630.685)	(643.250)	(598.782)
3.06.01.01	Salários, Encargos Sociais e Benefícios	(189.074)	(165.613)	(151.635)
3.06.01.02	Serviços de Terceiros	(52.533)	(44.525)	(50.000)
3.06.01.03	Manutenção/Materiais	(28.640)	(25.868)	(24.168)
3.06.01.04	Frete e Armazenagens	(24.481)	(22.824)	(25.397)
3.06.01.05	Trading Marketing & Distribuição	(220.673)	(223.699)	(246.057)
3.06.01.06	Comissões/Corretagens/Bonificações	(47.921)	(42.206)	(35.603)
3.06.01.07	Força/Água e Esgoto/Comunicação	(15.019)	(14.161)	(11.904)
3.06.01.08	Viagens e Locomoções	(19.326)	(17.990)	(15.533)
3.06.01.09	Prêmio Seguro/Sinistros não Indenizáveis	(3.772)	(2.762)	(2.040)
3.06.01.10	Depreciação/Amortização/Exaustão	(16.275)	(15.774)	(17.461)
3.06.01.11	Outras Despesas de Vendas	(12.971)	(67.828)	(18.984)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(822.705)	(652.579)	(601.365)
3.06.02.01	Salários, Encargos Sociais e Benefícios	(245.669)	(187.930)	(184.871)
3.06.02.02	Serviços de Terceiros	(167.605)	(130.084)	(119.329)
3.06.02.03	Manutenção/Materiais	(31.383)	(19.916)	(25.135)
3.06.02.04	Frete e Armazenagens	(10.277)	(12.127)	(10.994)
3.06.02.05	Trading Marketing & Distribuição	(16.736)	(16.376)	(15.790)
3.06.02.06	Força/Água e Esgoto/Comunicação	(62.016)	(50.060)	(47.143)
3.06.02.07	Viagens e Locomoções	(19.054)	(17.636)	(14.932)
3.06.02.08	Prêmio Seguro/Sinistros não Indenizáveis	(15.517)	(13.951)	(8.591)
3.06.02.09	Contribuição a Fundação	(9.410)	(7.640)	(12.412)
3.06.02.10	Depreciação/Amortização/Exaustão	(50.243)	(45.666)	(38.864)
3.06.02.11	Outras Despesas Administrativas	(194.795)	(151.193)	(123.304)
3.06.03	Financeiras	58.408	(85.436)	(98.844)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	68.354	48.969	38.744
3.06.03.01.01	Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
3.06.03.01.02	Variações Monetárias sobre Ativos	10.094	12.322	7.777
3.06.03.01.03	Variações Cambiais sobre Ativos	(16.605)	(15.508)	2.377
3.06.03.01.04	Outras Receitas Financeiras	74.865	52.155	28.590
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(9.946)	(134.405)	(137.588)
3.06.03.02.01	Juros sobre o Patrimônio Líquido	(119.312)	(139.902)	(169.933)
3.06.03.02.02	Variações Monetárias sobre Passivos	-	(104)	(11.023)
3.06.03.02.03	Variações Cambiais sobre Passivos	203.922	85.880	79.434
3.06.03.02.04	Outras Despesas Financeiras	(94.556)	(80.279)	(36.066)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	25.088	10.646	29.068
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-	-	-
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(38.431)	65.716	30.514
3.07	Resultado Operacional	1.179.445	983.195	784.242
3.08	Resultado Não Operacional	16.675	460	350
3.08.01	Receitas	25.296	2.191	7.104
3.08.02	Despesas	(8.621)	(1.731)	(6.754)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	1.196.120	983.655	784.592
3.1	Provisão para IR e Contribuição Social	(487.108)	(355.616)	(385.174)
3.11	IR Diferido	29.441	54.639	25.263
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações	-	-	-
3.12.02	Contribuições	-	-	-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	119.312	139.902	169.933
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	907.765	822.880	693.614

A fonte das Demonstrações Financeiras apresentadas acima estão no site www.souzacruz.com.br acessado em 15/02/2009.

4.2.3 Análise Horizontal e Vertical do balanço patrimonial

(Reais Mil)		31/12/2007			31/12/2006			31/12/2005		
Código da Conta	Descrição da Conta	VA	AV %	AH %	VA	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
1	Ativo Total	3.973.228	100,00%	91,92%	4.266.565	100,00%	98,70%	4.322.546	100,00%	100%
1.01	Ativo Circulante	1.808.731	45,52%	86,83%	1.927.292	45,17%	92,53%	2.082.963	48,19%	100%
1.01.01	Disponibilidades	128.706	7,12%	64,80%	189.420	9,83%	95,37%	198.621	9,54%	100%
1.01.01.01	Caixa e Bancos	128.706	100,00%	64,80%	189.420	100,00%	95,37%	198.621	100,00%	100%
1.01.02	Créditos	416.386	23,02%	71,41%	344.817	17,89%	59,14%	583.086	27,99%	100%
1.01.02.01	Clientes	364.683	87,58%	72,69%	263.379	76,38%	52,49%	501.727	86,05%	100%
1.01.02.02	Créditos Diversos	51.703	12,42%	63,55%	81.439	23,62%	100,10%	81.359	13,95%	100%
1.01.03	Estoques	862.388	47,68%	104,89%	954.623	49,53%	116,11%	822.170	39,47%	100%
1.01.03.01	Produtos Acabados	569.014	65,98%	112,85%	615.009	64,42%	121,97%	504.211	61,33%	100%
1.01.03.02	Produtos em Elaboração	2.543	0,29%	97,89%	2.235	0,23%	86,02%	2.598	0,32%	100%
1.01.03.03	Matérias-Primas	193.390	22,42%	75,87%	234.197	24,53%	91,88%	254.899	31,00%	100%
1.01.03.04	Produtos de Revenda	70.999	8,23%	430,77%	57.706	6,04%	350,12%	16.482	2,00%	100%
1.01.03.05	Materiais Diversos	26.442	3,07%	60,12%	45.477	4,76%	103,40%	43.981	5,35%	100%
1.01.04	Outros	401.251	22,18%	83,75%	438.432	22,75%	91,51%	479.086	23,00%	100%
1.01.04.01	Títulos e Valores Mobiliários	293.110	73,05%	79,40%	329.080	75,06%	89,14%	369.164	77,06%	100%
1.01.04.02	Tributos a Recuperar	18.001	4,49%	85,25%	19.605	4,47%	92,85%	21.115	4,41%	100%
1.01.04.03	IPI, ICMS e Selos em Estoque	24.777	6,17%	121,18%	24.007	5,48%	117,41%	20.447	4,27%	100%
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	64.353	16,04%	107,02%	57.464	13,11%	95,56%	60.133	12,55%	100%
1.01.04.05	Bens Destinados a Venda e Outros	1.010	0,25%	12,28%	8.275	1,89%	100,58%	8.227	1,72%	100%
1.02	Ativo Não Circulante	2.164.497	54,48%	96,65%	2.339.273	54,83%	104,45%	2.239.583	51,81%	100%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	362.123	16,73%	106,44%	401.829	17,18%	118,11%	340.221	15,19%	100%
1.02.01.01	Créditos Diversos	210.771	58,20%	116,10%	249.472	62,08%	137,42%	181.536	53,36%	100%
1.02.01.03	Outros	151.352	41,80%	95,38%	152.356	37,92%	96,01%	158.685	46,64%	100%
1.02.02	Ativo Permanente	1.802.374	83,27%	94,89%	1.937.444	82,82%	102,00%	1.899.362	84,81%	100%
1.02.02.01	Investimentos	1.057.525	58,67%	88,95%	1.209.661	62,44%	101,75%	1.188.868	62,59%	100%
1.02.02.02	Imobilizado	738.898	41,00%	104,70%	724.412	37,39%	102,64%	705.760	37,16%	100%
1.02.02.04	Diferido	5.951	0,33%	125,72%	3.371	0,17%	71,23%	4.734	0,25%	100%
2	Passivo Total	3.973.228	100,00%	93,12%	4.266.565	100,00%	98,70%	4.322.546	100,00%	100%
2.01	Passivo Circulante	1.435.745	36,14%	61,49%	2.335.077	54,73%	114,77%	2.034.564	47,07%	100%
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	205.608	14,32%	24,81%	828.793	35,49%	101,55%	816.108	40,11%	100%
2.01.03	Fornecedores	90.716	6,32%	63,40%	143.093	6,13%	144,95%	98.716	4,85%	100%
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	305.382	21,27%	96,50%	316.449	13,56%	104,00%	304.281	14,96%	100%
2.01.05	Dividendos a Pagar	409.987	28,56%	74,03%	553.779	23,72%	133,91%	413.557	20,33%	100%
2.01.06	Provisões	331.471	23,09%	102,37%	323.809	13,87%	125,77%	257.469	12,65%	100%
2.01.08	Outros	92.581	6,45%	54,73%	169.155	7,24%	117,12%	144.433	7,10%	100%
2.02	Passivo Não Circulante	961.820	24,21%	798,03%	120.525	2,82%	27,48%	438.666	10,15%	100%
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	961.820	100,00%	798,03%	120.525	100,00%	27,48%	438.666	100,00%	100%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	319.139	72,75%	100%
2.02.01.03	Provisões	116.571	12,12%	105,53%	110.462	91,65%	124,64%	88.627	20,20%	100%
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	838.774	87,21%	100,00%	-	0,00%	0,00%	17.543	4,00%	100%
2.02.01.06	Outros	6.475	0,67%	64,35%	10.063	8,35%	75,34%	13.357	3,04%	100%
2.04	Patrimônio Líquido	1.575.663	39,66%	87,01%	1.810.963	42,45%	97,93%	1.849.316	42,78%	100%
2.04.01	Capital Social Realizado	625.280	39,68%	92,81%	673.739	37,20%	96,31%	699.543	37,83%	100%
2.04.02	Reservas de Capital	551.734	35,02%	99,94%	552.064	30,48%	101,67%	542.994	29,36%	100%
2.04.04	Reservas de Lucro	344.218	21,85%	75,10%	458.367	25,31%	96,47%	475.130	25,69%	100%
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	54.431	3,45%	42,93%	126.793	7,00%	96,31%	131.649	7,12%	100%

ÍNDICE CORREÇÃO (BASE IGP-M)	
1,1188	2005
1,0775	2006

Os valores para 2005 e 2006 foram atualizados a valores de 2007 utilizando índices baseados na variação do IGP-M.

A empresa Souza Cruz apresenta endividamento de longo prazo, particularmente em 2007. Paralelamente, a representatividade do capital de terceiros de curto prazo diminuiu com relação ao total de origens. Essa movimentação da dívida do curto para o longo prazo aconteceu porque a empresa liquidou Empréstimos e Financiamentos de longo prazo, mas constituiu em 2007 mais dívidas com empresas e/ou pessoas direta ou indiretamente ligadas à sociedade.

Houve uma redução do Patrimônio Líquido ao longo desses três anos. A Souza Cruz sendo uma S.A. que tem uma política forte de distribuição de lucros distribui seus resultados como dividendos e reinveste uma pequena parcela na capitalização da empresa, o que faz aumentar a captação de recursos de terceiros para a operação.

A aplicação dos recursos mencionados acima ocorreu da seguinte forma:

- Circulante em 2005 representava 48,19%, decrescendo para 45,52% em 2007;
- Não Circulante em 2005 foi de 51,81% e em 2007 foi de 54,48%, a conta investimento é que tem maior representatividade.

4.2.3.1 Análise Vertical e Horizontal da Demonstração de Resultados

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01 a 31/12/2007			01/01 a 31/12/2006			01/01 a 31/12/2005		
		VA	AV %	AH %	VA	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	9.857.021	100,00%	112,68%	9.245.073	100,00%	105,68%	8.747.986	100,00%	100,00%
3.02	Deduções da Receita Bruta	(5.111.239)	-51,85%	107,80%	(4.803.962)	-51,96%	101,32%	(4.741.356)	-54,20%	100,00%
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	4.745.782	100,00%	118,45%	4.441.111	100,00%	110,84%	4.006.630	100,00%	100,00%
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.158.012)	-45,47%	123,84%	(1.975.686)	-44,49%	113,37%	(1.742.634)	-43,49%	100,00%
3.05	Resultado Bruto	2.587.770	54,53%	114,30%	2.465.426	55,51%	108,90%	2.263.996	56,51%	100,00%
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(1.498.135)	-29,68%	101,57%	(1.495.133)	-31,66%	101,40%	(1.395.133)	-34,61%	100,00%
3.06.01	Com Vendas	(630.685)	44,78%	94,15%	(693.102)	49,29%	103,46%	(669.898)	48,31%	100,00%
3.06.02	Gerais e Administrativas	(822.705)	58,42%	122,28%	(703.154)	50,01%	104,51%	(672.788)	48,52%	100,00%
3.06.03	Financeiras	58.408	-4,15%	-52,82%	(92.057)	6,55%	83,25%	(110.584)	7,98%	100,00%
3.06.03.01	Receitas Financeiras	68.354	117,03%	157,70%	52.764	-57,32%	121,73%	43.346	-39,20%	100,00%
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(9.946)	-17,03%	6,46%	(144.821)	157,32%	94,08%	(153.929)	139,20%	100,00%
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	25.088	-1,78%	77,15%	11.471	-0,82%	35,27%	32.520	-2,35%	100,00%
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(38.431)	2,73%	-112,58%	70.809	-5,04%	207,42%	34.138	-2,46%	100,00%
3.07	Resultado Operacional	1.179.445	24,85%	134,43%	1.059.393	23,85%	120,74%	877.385	21,90%	100,00%
3.08	Resultado Não Operacional	16.675	0,35%	4258,51%	496	0,01%	126,58%	392	0,01%	100,00%
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	1.196.120	25,20%	136,27%	1.059.888	23,87%	120,75%	877.777	21,91%	100,00%
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(437.108)	-9,21%	136,53%	(382.853)	-8,62%	119,58%	(320.162)	-7,99%	100,00%
3.11	IR Diferido	29.441	0,62%	104,17%	58.874	1,33%	208,30%	28.263	0,71%	100,00%
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	119.312	2,51%	62,76%	150.744	3,39%	79,29%	190.116	4,75%	100,00%
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	907.765	19,13%	116,98%	886.653	19,96%	114,26%	775.993	19,37%	100,00%

ÍNDICE CORREÇÃO (BASE IGP-M)	
1,1188	2005
1,0775	2006

Os valores para 2005 e 2006 foram atualizados a valores de 2007 utilizando índices baseados na variação do IGP-M.

A receita bruta da Souza Cruz cresceu ao longo dos anos de 2005 a 2007 em 12,68% devido à combinação de três fatores: aumento no volume vendido de cigarros e exportado de fumo, aumento nos preços dos cigarros e do fumo exportado (que compensou o efeito do câmbio) e expansão da área de revenda de cartões telefônicos. Nesse mesmo período, o custo de produto cresceu proporcionalmente menos que a receita, com exceção de 2007, quando o crescimento do custo ficou próximo do crescimento da receita.

O acréscimo da dedução da receita bruta em 7,80% de 2005 para 2007 está relacionada a carga tributária gerada pelo aumento da receita bruta.

A representatividade do custo do produto vendido (CPV) sobre a receita líquida aumentou de 43,49% em 2006 para 45,47% em 2007. Isso poderia ser um indicativo de que a produtividade da Souza Cruz diminuiu, ou de que houve aumento no preço da matéria prima. É sabido que a empresa desfruta de ganhos de produtividade, ainda que não seja possível especificar em que montante, devido às diversas notícias publicadas pela mídia referentes à investimentos da Souza Cruz em tecnologia para aplicação na linha de produção. Assim, o aumento do CPV sobre a receita líquida pode ter sido causado pelo aumento no preço da mão de obra ou materiais diretos, uma vez que, como visto anteriormente, o custo de matéria prima diminuiu.

As despesas/receitas operacionais apresentaram decréscimo, de 34,61% em 2005 para 29,68% em 2007.

A Equivalência Patrimonial da Souza Cruz reduziu em 2007, o que pode estar relacionado à redução dos investimentos em empresas controladas, conforme se observa no quadro abaixo:

Reais Mil)			
Conta	2.007	2.006	2.005
Participações em Controladas	1.053.951	1.122.588	1.062.658
Res. Equivalência Patrimonial	(38.431,00)	65.716	30.514

Outro fator que pode ter contribuído para essa redução foi o efeito cambial das negociações de fumo fechadas em dólar. Essas transações ficam sob a controlada Yolanda Participações S.A. que tem como objeto social a participação em outras sociedades e detêm 50% do capital da Brascuba Cigarrillos, S.A., sediada em Cuba e 100% do capital da Yolanda Netherlands B.V, controladora (100%) da Souza Cruz Overseas S.A.

4.2.4 Análise através de Índices

Nesta sessão será avaliada a situação financeira e econômica da Souza Cruz através de índices. Para a situação financeira serão analisados índices de estrutura de capitais (posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros) e liquidez (solidez financeira) e para econômica, índices de rentabilidade (com relação aos capitais investidos).

Abaixo está a tabela com um resumo dos indicadores usados e em seguida a análise conjunta dos mesmos.

GRUPO	DENOMINAÇÃO	ÍNDICES DA EMPRESA			
		Fórmulas	2007	2006	2005
Análise Financeira	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,07	0,10	0,10
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,66	0,42	0,62
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,26	0,83	1,02
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	0,91	0,95	0,98
Análise Estrutural	Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	152,16%	135,60%	133,74%
	Composição das Exigibilidades	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	59,88%	95,09%	82,26%
	Imobilização de Recursos Próprios	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	114,39%	106,98%	102,71%
	Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médios}}{\text{Ativo Médio}}$	41,10%	42,62%	
Análise Econômica	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	19,13%	19,96%	19,37%
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$	22,03%	20,65%	
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	53,61%	48,45%	
	Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	1,15	1,03	

Iniciando pela análise estrutural observamos que a Souza Cruz vem aumentando a tomada de capital de terceiros com relação ao capital próprio e que a concentração dessa dívida está no longo prazo, uma vez que as obrigações de curto prazo vem diminuindo com relação as obrigações totais. A composição das Exigibilidades demonstra que o endividamento está muito concentrado no curto prazo.

A empresa não opera com Capital de Giro Próprio, pois a imobilização de recursos próprios é maior que 100%, e apresenta tendência crescente ao longo dos anos. Apresenta capitalização decrescente, ou seja, está se descapitalizando.

Seguindo para a análise financeira, os indicadores de liquidez apresentam instabilidade, porém percebe-se que a liquidez corrente cresceu em aproximadamente 54% em relação ao ano anterior, situação que demonstra que a Souza Cruz desfruta de capital circulante líquido positivo, como será visto mais adiante. Mais detalhadamente, em termos de curto e longo prazo, observa-se que a Souza Cruz ganhou liquidez corrente (maior que 1) em 2007 e 2005, enquanto a liquidez geral vem piorando desde 2005 (a empresa não alcançou em nenhum dos anos pelo menos um indicador de 1, pelo contrário, de 0.98 em 2005, temos 0.91 em 2007).

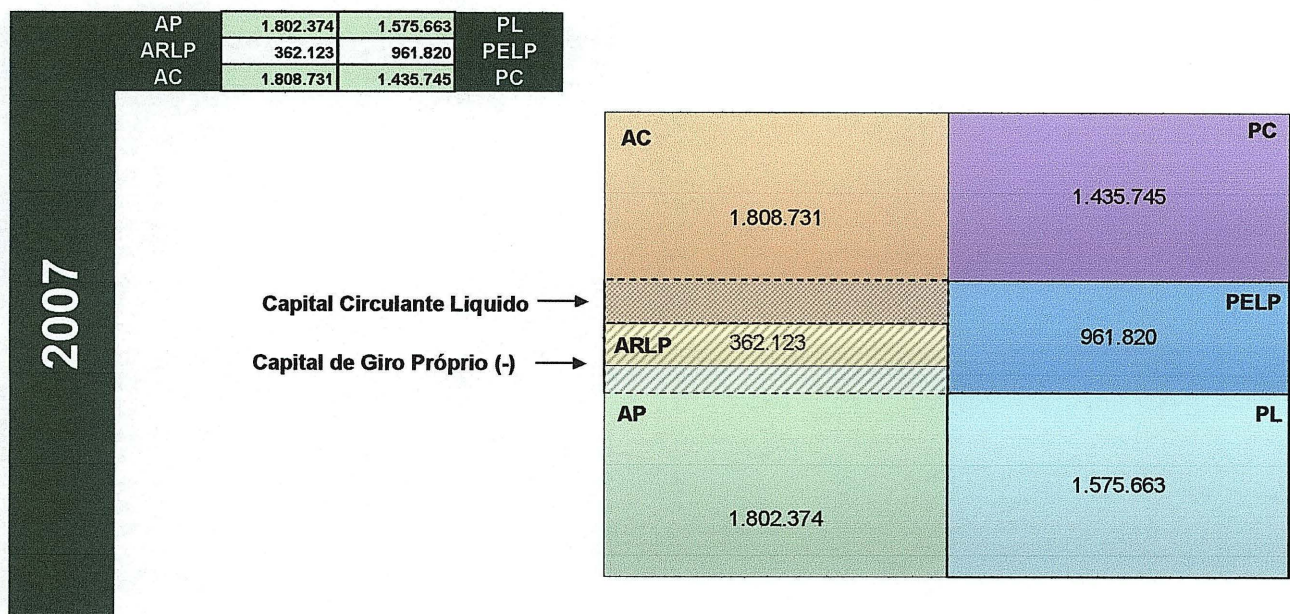
Finalmente tratando da análise econômica, ou de rentabilidade, todos os indicadores são positivos principalmente porque apresentaram melhora ao longo dos anos, com exceção da margem líquida que apresentou leve queda em 2007 versus 2006.

Quanto à variação da Rentabilidade do Ativo ter aumentado de 20,65% em 2006 para 22,03% em 2007 foi devido à queda de margem líquida ter sido proporcionalmente inferior ao crescimento de produtividade.

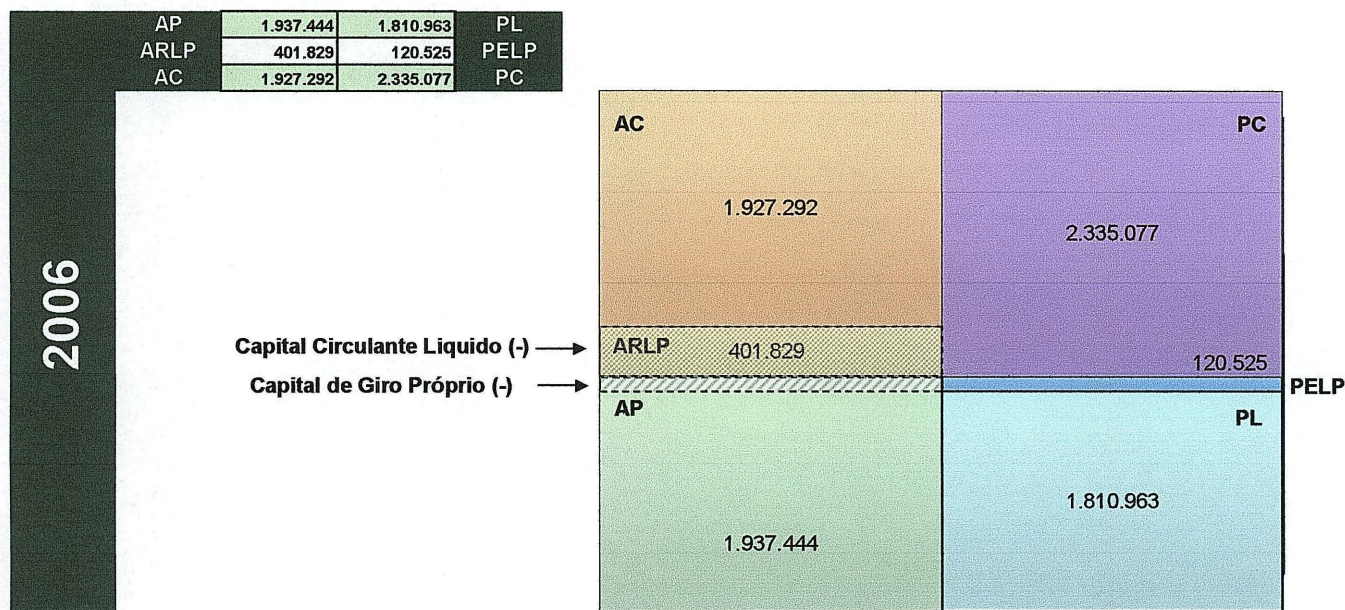
Dessa forma, conclui-se com a análise através de indicadores que a Souza Cruz está alterando sua estrutura de capital para o longo prazo. Não há capital de giro próprio e o capital de giro líquido é positivo e, além disso, a rentabilidade da empresa é boa e crescente. Mais adiante será vista uma análise mais detalhada da liquidez da empresa que colocará em questão a análise através de índices.

4.2.5 Análise de Capital de Giro

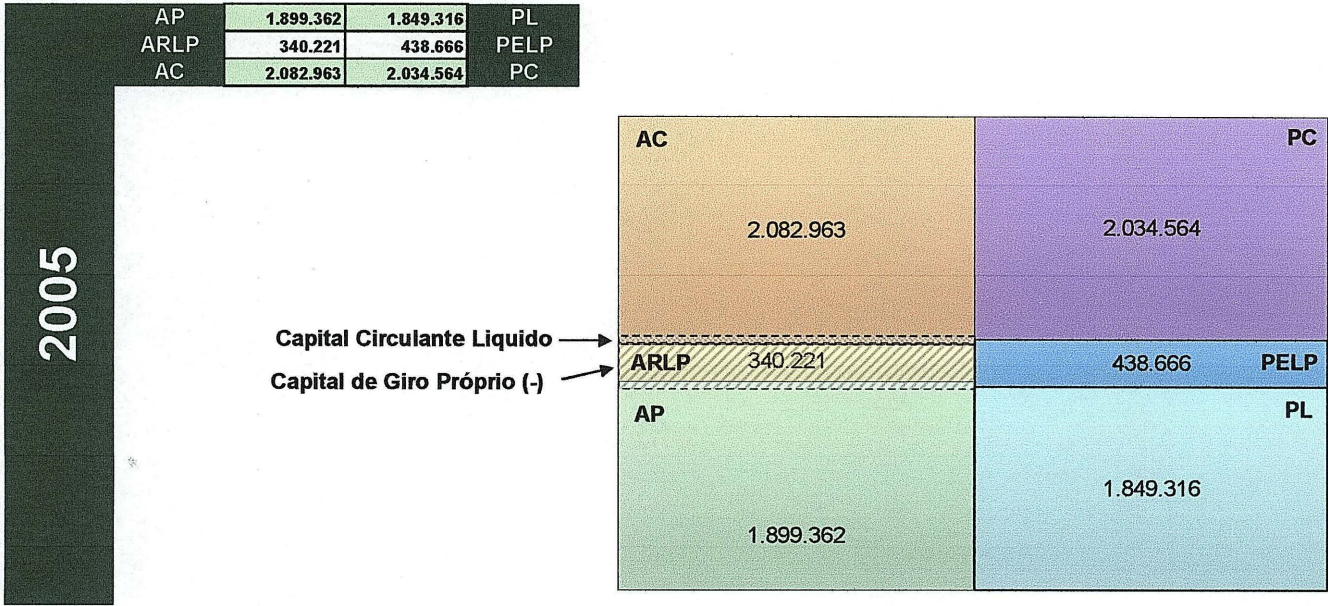
Em 2007 a Souza Cruz apresentou Capital de Giro Líquido de R\$ 372.986,00, ilustrado pela área hachurada no gráfico abaixo. O capital de giro próprio é negativo e sustentado pelo capital de terceiros exigível a longo prazo (representado abaixo pela segunda área hachurada).



Em 2006 a Souza Cruz apresentou Capital de Giro Líquido Negativo de R\$ 407.785,00, ilustrado pela área hachurada no gráfico abaixo. O capital de giro próprio é negativo e sustentado pelo capital de terceiros exigível a longo prazo (representado abaixo pela segunda área hachurada).



Em 2005 a Souza Cruz apresentou Capital de Giro Líquido positivo de R\$ 48.399,00, ilustrado pela área hachurada no gráfico abaixo. O capital de giro próprio é negativo e sustentado pelo capital de terceiros exigível a longo prazo (representado abaixo pela segunda área hachurada).



Observando a evolução dos três anos corrobora-se a percepção de que a empresa vem concentrando dívidas de longo prazo e confirma-se o que não estava claro inicialmente pela análise vertical e horizontal: os recursos de terceiros de longo prazo estão aumentando para sustentar o ativo permanente. Observa-se um crescimento de mais de 100% do ativo diferido em 2007, que apesar da baixa representatividade no ativo permanente é uma informação importante para ser analisada, pois como dito anteriormente deve compreender as despesas pré operacionais da transferência do centro de pesquisa e desenvolvimento do Rio de Janeiro para Cachoeirinha (RS). Além do ativo diferido de 2007, houve grande aumento de Imobilizado em 2006, que reflete compra de maquinário ou softwares de gestão de operações (como visto em artigos publicados na mídia) e também provavelmente ligado à transferência do centro de pesquisa e desenvolvimento para o RS.

4.2.6 Ciclometria

A ciclometria compreende o estudo analítico da circulação de bens e valores pertencentes a uma organização econômica com a finalidade de determinar o giro dos capitais nela aplicados. Em termos puramente mecânicos, a análise da circulação de bens e valores indica quantas vezes um determinado capital se renova na empresa durante um determinado período de tempo, ou quantos dias são necessários para uma rotação completa.

Essa análise é importante porque indica pontos que podem ser melhorados dentro do ciclo operacional da empresa. Essa indicação pode ser feita através de um comparativo com o que seria o “ideal” para aquele ramo de atividade ou ainda através da análise da evolução temporal dos ciclos de produção e financeiro.

Para a Souza Cruz, observa-se o seguinte para os recursos exigidos pelos ciclos:

Fórmulas para a mensuração dos recursos exigidos pelos ciclos		2007	2006	2005
1. Cálculo do Custo do Produto Vendido	$CPV = EI_{pa} + C_{pa} - EF_{pa}$	2.158.012	1.975.686	1.742.634
2. Cálculo do Custo da Produção Acabada	$C_{pa} = EI_{pe} + C_{pp} - EF_{pe}$	2.095.034	2.133.078	-
3. Materiais Aplicados na Produção	$MAP = EI_{mp} + \text{Compras Líquidas} - EF_{mp}$ $MAP = 40\% \times CPP$	838.137	853.086	-
4. Cálculo das Compras Brutas	$\text{Compras Brutas} = \frac{\text{Compras Líquidas} \times (1 + \%IPI)}{1 - \%ICMS}$	1.328.884	1.387.306	-
5. Cálculo do Prazo Médio de Estoque de Matéria Prima	$PME_{mp} = \frac{\left(\frac{EI_{mp} + EF_{mp}}{2} \right) \times T}{MAP} \times \frac{MAP}{RB - DevA}$	16,22	19,82	-
6. Cálculo do Prazo Médio de Estoque de Produtos em Elaboração	$PME_{pe} = \frac{\left(\frac{EI_{pe} + EF_{pe}}{2} \right) \times T}{C_{pa}} \times \frac{C_{pa}}{RB - DevA}$	0,27	0,30	-
7. Cálculo do Prazo Médio de Estoque de Produto Acabado	$PME_{pa} = \frac{\left(\frac{EI_{pa} + EF_{pa}}{2} \right) \times T}{CPV} \times \frac{CPV}{RB - DevA}$	50,06	49,66	-
8. Cálculo do Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas	$PME_{dr} = \frac{\left(\frac{SI_{dr} + SF_{dr}}{2} \right) \times T}{VP} \times \frac{VP}{RB - DevA}$	26,45	35,03	-
9. Cálculo do Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores	$PME_{dpg} = \frac{\left(\frac{SI_{dpg} + SF_{dpg}}{2} \right) \times T}{\text{Compras Brutas}} \times \frac{\text{Compras Brutas}}{RB - DevA}$	6,45	7,23	-

Cálculos de apoio:

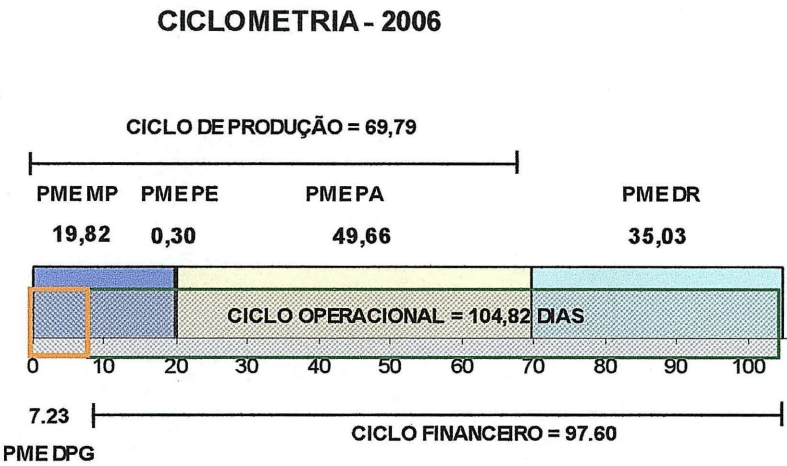
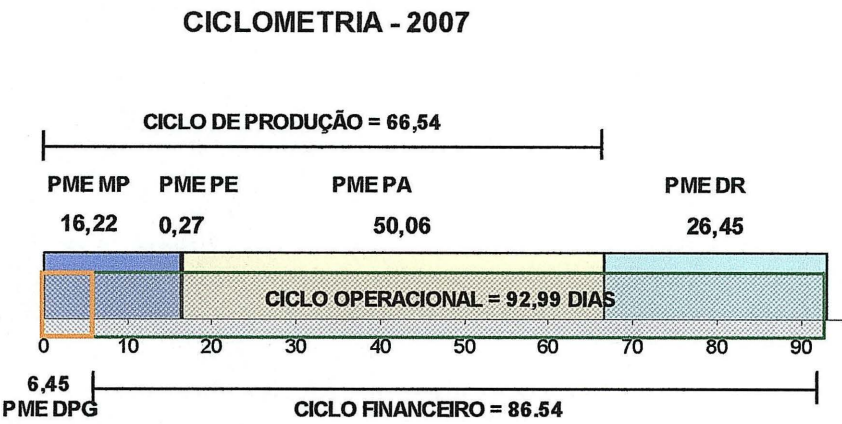
	2007	2006	2005
Custo do Produto Acabado (C _{PA})	2.095.034,2	2.133.078,3	-
Custo da Produção do Período (C _{PP})	2.095.342,5	2.132.715,2	-
Compras Líquidas	797.330,2	832.383,8	-
IPI = 25% (média do imposto incidente por classe de IPI sobre cigarros) ICMS = 25% baseado no estado de SP			
Receita Bruta - Devoluções	4.745.782,0	4.441.111,3	4.006.630,2
1a parte	91,8	103,2	-
2a. Parte (MAP/RB-DevA)	0,18	0,19	-
1a parte	0,60	0,63	-
2a. Parte (Cpa / RB-DevA)	0,44	0,48	-
1a parte	110,08	111,64	-
2a. Parte (CPV / RB-DevA)	0,45	0,44	-
VP estimadas em 80%	3.796.625,60	3.552.889,02	3.205.304,15
1a parte	33,06	43,79	-
2a. Parte (VP / RB-DevA)	0,80	0,80	-
1a parte	23,02	23,14	-
2a. Parte (CPV / RB-DevA)	0,28	0,31	-
<u>Necessidade de recursos para o ciclo financeiro</u>			
(Receita Bruta - Devoluções/360)	13.182,73	12.336,42	11.129,53
RB/360 x Ciclo financ	1.140.870,60	1.203.976,98	
(RB/360 x Cfinanc) - Disponib.	1.012.164,60	1.014.556,79	

Analisando inicialmente o ciclo de produção da Souza Cruz, temos que prazo médio de matéria prima diminuiu em 2007 versus 2006, que indicaria que a empresa teve melhor negociação com seus fornecedores. O mesmo se observa para o prazo médio de produtos em elaboração e por isso entende-se que houve maior eficiência operacional. No entanto, o prazo médio de produto acabado aumentou nesse período, sinalizando que o volume vendido não foi suficiente para absorver o estoque excedente.

Quanto ao prazo médio de duplicatas a receber, houve uma diminuição em 24% em 2007 versus 2006 e isso é bom, principalmente porque compensou o efeito do prazo médio de duplicatas a pagar que também diminuiu nesse período, mas em menor proporção (11%). O saldo dessas duas movimentações ainda não é

o ideal em termos de caixa, uma vez que em 2007, por exemplo, os fornecedores estão sendo pagos no sexto dia depois do ciclo de produção, enquanto o recebimento de clientes acontecerá apenas no 92º dia.

Os gráficos abaixo ilustram a situação descrita:



A tabela abaixo resume a ciclotria de Souza Cruz para os anos de 2006 e 2007.

PME MP	16,22	19,82
PME PE	0,27	0,30
PME PA	50,06	49,66
CICLO DE PRODUÇÃO	66,54	69,79
PME DR	26,45	35,03
CICLO OPERACIONAL	92,99	104,82
PM DPG	6,45	7,23
CICLO FINANCEIRO	86,54	97,60

Tanto o ciclo operacional quanto o financeiro diminuíram de um ano para o outro, indicando uma evolução positiva: a empresa conseguiu em 2007 diminuir os estoques/custos de matéria prima e ganhou eficiência operacional, financiando suas operações com menos recursos de terceiros versus 2006. Há uma ressalva apenas com relação ao estoque de produto acabado que aumentou ligeiramente em 0.8% sinalizando que as vendas não foram suficientes para absorver o excedente de produção. Essa variação é pequena e não é necessariamente negativa, pois pode representar um cenário específico de 2007 que não se repetirá em 2008. Mesmo assim é importante a observação desse prazo ao longo dos meses de 2008 para que possam ser tomadas medidas como redução do aproveitamento da capacidade produtiva a fim de reduzir o estoque de produto acabado.

4.2.7 Análise Avançada do Capital de Giro

4.2.7.1. Modelo Fleuriet

a) Ativo:

- ACF – Contas erráticas do ativo ou Cíclicas Financeiras – São contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas a atividade operacional de empresa;
- ACC – Contas cíclicas do ativo – São contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa;
- ANC – Contas não cíclicas do ativo – São contas que representam aplicações por prazo superior a um ano;

b) Passivo:

- PCO – Contas erráticas do passivo ou cíclicas onerosas – São contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas a atividade operacional da empresa;
- PCC – São contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa;
- PNC – Contas não cíclicas do passivo – São contas que compõe o passivo permanente da empresa;

4.2.7.2 Visão Dinâmica do Ativo

			31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
ATIVO TOTAL			3.972.884	4.203.072	4.322.546
ACF			465.654	500.054	601.300
ACC			1.342.733	1.363.745	1.481.663
ANC			2.164.497	2.339.273	2.239.583
(Reais Mil)					
Código da Conta	Descrição da Conta	Classificação Dinâmica	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
1	Ativo Total		3.972.884,00	4.203.072	4.322.546
1.01	Ativo Circulante		1.808.387	1.863.799	2.082.963
1.01.01	Disponibilidades		128.706	189.420	198.621
1.01.01.01	Caixa e Bancos	ACF	128.706	189.420	198.621
1.01.02	Créditos		416.042	281.324	583.086
1.01.02.01	Clientes		364.339	199.886	501.727
1.01.02.01.01	Clientes Pessoas Ligadas	ACC	60.980	65.999	246.300
1.01.02.01.02	Clientes Terceiros	ACC	303.703	197.380	255.427
1.01.02.01.03	Adiantamentos sobre Cambiais Entregues	ACF	(344)	(63.493)	-
1.01.02.02	Créditos Diversos		51.703	81.439	81.359
1.01.02.02.01	Adiantamentos e C/C com Pessoas Ligadas	ACF	462	1.956	1.519
1.01.02.02.02	Adiantamentos a Terceiros	ACF	1.501	3.841	6.763
1.01.02.02.03	Contas a Receber Agricultores	ACC	7.521	36.393	47.844
1.01.02.02.04	Créditos com Funcionários	ACF	3.979	5.127	3.759
1.01.02.02.05	Contas Receber p/Venda Ativo Permanente	ACF	2.886	2.700	2.527
1.01.02.02.07	Conta Corrente com Cias do Grupo B.A.T.	ACF	30.554	26.088	13.138
1.01.02.02.08	Outros Créditos a Receber	ACF	4.800	5.334	5.809
1.01.03	Estoques		862.388	954.623	822.170
1.01.03.01	Produtos Acabados	ACC	628.385	691.363	533.970
1.01.03.02	Produtos em Elaboração	ACC	2.543	2.235	2.598
1.01.03.03	Matérias-Primas	ACC	193.390	234.197	254.899
1.01.03.04	Produtos de Revenda	ACC	70.999	57.706	16.482
1.01.03.05	Materiais Diversos	ACC	26.442	45.477	43.981
1.01.03.06	Provisão p/Ajuste Valor Mercado e Perdas	ACC	(59.371)	(76.354)	(29.759)
1.01.04	Outros		401.251	438.432	479.086
1.01.04.01	Titulos e Valores Mobiliários	ACF	293.110	329.080	369.164
1.01.04.02	Tributos a Recuperar	ACC	18.001	19.605	21.115
1.01.04.03	IPI, ICMS e Selos em Estoque	ACC	24.777	24.007	20.447
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	ACC	64.353	57.464	60.133
1.01.04.05	Bens Destinados a Venda e Outros	ACC	1.010	8.275	8.227
1.02	Ativo Não Circulante		2.164.497	2.339.273	2.239.583
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo		362.123	401.829	340.221
1.02.01.01	Créditos Diversos		210.771	249.472	181.536
1.02.01.01.01	Imposto Renda e Contrib.Social Diferidos	ANC	178.659	160.971	106.108
1.02.01.01.02	Tributos a Recuperar	ANC	12.839	70.150	75.427
1.02.01.01.03	Titulos e Valores Mobiliários	ANC	19.273	18.352	-
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas		-	-	-
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	ANC	-	-	-
1.02.01.02.02	Com Controladas	ANC	-	-	-
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	ANC	-	-	-
1.02.01.03	Outros		151.352	152.356	158.685
1.02.01.03.01	Estoque Matéria-Prima (fumo)	ANC	16.357	12.171	14.043
1.02.01.03.02	Depósitos Judiciais	ANC	66.768	65.916	55.005
1.02.01.03.03	Depósitos Incentivos Fiscais	ANC	-	-	-
1.02.01.03.04	Ctas Rec.Agricult./Invest.c/Rec.Próprios	ANC	13.788	12.491	10.933
1.02.01.03.05	Contas Receber p/Venda Ativo Permanente	ANC	3.386	955	1.826
1.02.01.03.06	Depósitos Compulsórios Eletronbrás	ANC	-	-	-
1.02.01.03.07	Despesas Antecipadas	ANC	49.218	58.419	75.373
1.02.01.03.08	Outras Contas a Receber de Terceiros	ANC	1.835	2.404	1.506
1.02.02	Ativo Permanente		1.802.374	1.937.444	1.899.362
1.02.02.01	Investimentos		1.057.525	1.209.661	1.188.868
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	ANC	3.574	57	172
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	ANC	-	-	-
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	ANC	1.053.951	1.209.589	1.188.696
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	ANC	-	-	-
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	ANC	-	15	-
1.02.02.02	Imobilizado		738.898	724.412	705.760
1.02.02.02.01	Terrenos	ANC	39.741	42.779	44.336
1.02.02.02.02	Edifícios	ANC	364.565	324.593	326.358
1.02.02.02.03	Máquinas e Equipamentos	ANC	1.097.429	1.118.300	1.127.281
1.02.02.02.04	Veículos	ANC	100.969	91.275	88.996
1.02.02.02.05	Imobilizado em Andamento	ANC	141.023	157.115	110.816
1.02.02.02.06	Equipamentos de Processamento de Dados	ANC	87.190	85.382	95.765
1.02.02.02.07	Móveis e Utensílios	ANC	30.672	31.294	34.486
1.02.02.02.08	Programas de Software-Licença de Uso	ANC	166.023	162.677	131.959
1.02.02.02.09	Reavaliação	ANC	841	906	941
1.02.02.02.10	Prov.p/Aj. Valor Recup.Ativos-impairment	ANC	(16.959)	(8.234)	(8.550)
1.02.02.02.11	Outros	ANC	42.346	28.098	25.464
1.02.02.02.12	Depreciação Acumulada	ANC	(1.314.942)	(1.309.771)	(1.272.092)
1.02.02.03	Intangível	ANC	-	-	-
1.02.02.04	Diferido	ANC	5.951	3.371	4.734

ÍNDICE CORREÇÃO (BASE IGP-M)		
1,1188		2005
1,0775		2006

Os valores para 2005 e 2006 foram atualizados a valores de 2007 utilizando índices baseados na variação do IGP-M.

4.2.7.3 Visão Dinâmica do Passivo

			31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
PASSIVO TOTAL			3.972.884	4.203.072	4.322.546
PCO			779.357	1.604.279	1.367.526
PCC			656.044	667.305	672.852
PNC			2.537.483	1.931.488	2.282.168

Reais Mil)					
Código da Conta	Descrição da Conta	Classificação Dinâmica	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
2	Passivo Total		3.972.884,00	4.203.072	4.322.546
2.01	Passivo Circulante		1.435.401	2.271.584	2.034.564
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	PCO	205.608	828.793	816.108
2.01.02	Debêntures	PCO	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	PCC	90.372	79.600	98.716
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições		305.382	316.449	304.281
2.01.04.01	IPI a Recolher	PCC	75.096	72.120	82.949
2.01.04.02	ICMS a Recolher	PCC	184.846	199.061	183.359
2.01.04.03	PIS e COFINS a Recolher	PCC	40.589	41.646	35.088
2.01.04.04	Outros Impostos a Recolher	PCO	4.851	3.621	2.885
2.01.05	Dividendos a Pagar		409.987	553.779	413.557
2.01.05.01	Dividendos	PCO	379.580	517.716	363.816
2.01.05.02	Juros sobre o Capital Próprio	PCO	30.407	36.063	49.742
2.01.06	Provisões		331.471	323.809	257.469
2.01.06.01	Salários e Encargos	PCC	137.238	101.486	115.144
2.01.06.02	Processos Fiscais, Trabalhistas e Cíveis	PCC	8.050	14.093	14.512
2.01.06.03	Imposto de Renda e Contribuição Social	PCO	72.264	107.549	56.105
2.01.06.04	Provisão para Custo com Reestruturação	PCC	9.267	13.391	14.880
2.01.06.05	Provisão para Diversas Dívidas	PCC	71.990	71.496	43.774
2.01.06.06	Outras Provisões	PCC	32.662	15.794	13.055
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	PCO	-	-	-
2.01.08	Outros		92.581	169.155	144.433
2.01.08.01	Contas a Pagar Exterior	PCO	5.933	3.894	28.279
2.01.08.02	Contas a Pagar Nacional	PCO	76.577	101.307	48.399
2.01.08.03	Adiantamentos de Pessoas Ligadas	PCC	-	57.202	65.552
2.01.08.04	Adiantamentos de Terceiros	PCC	5.934	1.415	10
2.01.08.05	Outros	PCO	4.137	5.337	2.193
2.02	Passivo Não Circulante		961.820	120.525	438.666
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo		961.820	120.525	438.666
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	PNC	-	-	319.139
2.02.01.02	Debêntures	PNC	-	-	-
2.02.01.03	Provisões		116.571	110.462	88.627
2.02.01.03.01	Provisão para Imposto de Renda Diferido	PNC	140	169	296
2.02.01.03.02	Provisão para Pagamento Licença Prêmio	PNC	18.553	17.745	13.173
2.02.01.03.03	Prov.Proc.Fiscais, Trabalhistas e Cíveis	PNC	97.878	92.548	75.157
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas		838.774	-	17.543
2.02.01.04.01	Yolanda Participações S.A.	PNC	-	-	10.612
2.02.01.04.02	Souza Cruz Trading S.A.	PNC	-	-	6.932
2.02.01.04.03	Yolanda Netherlands B.V.	PNC	838.774	-	-
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	PNC	-	-	-
2.02.01.06	Outros		6.475	10.063	13.357
2.02.01.06.02	ICMS a Recolher	PCC	-	-	5.814
2.02.01.06.05	Contas Pagar-Contratos Locação Espaço	PNC	6.475	10.063	7.543
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	PNC	-	-	-
2.04	Patrimônio Líquido		1.575.663	1.810.963	1.849.316
2.04.01	Capital Social Realizado	PNC	625.280	673.739	699.543
2.04.02	Reservas de Capital		551.734	552.064	542.994
2.04.02.01	Reservas de Incentivos Fiscais	PNC	551.734	552.064	542.994
2.04.03	Reservas de Reavaliação		-	-	-
2.04.03.01	Ativos Próprios	PNC	-	-	-
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	PNC	-	-	-
2.04.04	Reservas de Lucro		344.218	458.367	475.130
2.04.04.01	Legal	PNC	49.713	53.566	55.617
2.04.04.02	Estatutária	PNC	-	-	-
2.04.04.03	Para Contingências	PNC	-	-	-
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	PNC	-	-	-
2.04.04.05	Retenção de Lucros		117.552	214.135	221.543
2.04.04.05.01	Reserva para Manutenção de Capital Giro	PNC	117.552	214.135	221.543
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	PNC	-	-	-
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro		176.953	190.667	197.969
2.04.04.07.01	Reserva para Investimentos	PNC	175.044	188.610	195.834
2.04.04.07.02	Outros	PNC	1.909	2.057	2.136
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	PNC	54.431	126.793	131.649
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	PNC	-	-	-

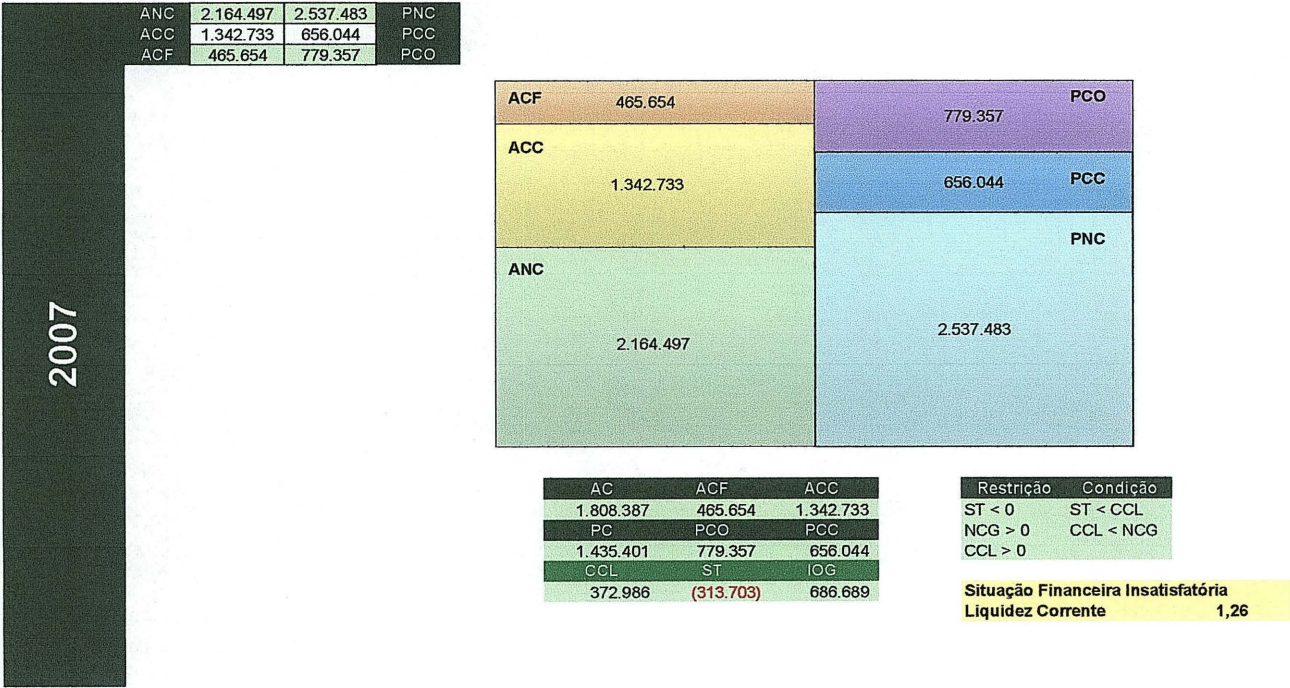
ÍNDICE CORREÇÃO (BASE IGP-M)		
1,1188		2005
1,0775		2006

Os valores para 2005 e 2006 foram atualizados a valores de 2007 utilizando índices baseados na variação do IGP-M.

Utilizando o modelo Fleuriet, combinando as variáveis CCL, NCG e ST é possível diagnosticar a situação financeira possível para a Souza Cruz S.A.. Abaixo segue as análises considerando esta metodologia:

	31/12/2007	%	31/12/2006	%	31/12/2005	%
ATIVO TOTAL	3.972.884	100,00%	4.203.072	100,00%	4.322.546	100,00%
ACF	465.654	11,72%	500.054	11,90%	601.300	13,91%
ACC	1.342.733	33,80%	1.363.745	32,45%	1.481.663	34,28%
ANC	2.164.497	54,48%	2.339.273	55,66%	2.239.583	51,81%

	31/12/2007	%	31/12/2006	%	31/12/2005	%
PASSIVO TOTAL	3.972.884	100,00%	4.203.072	100,00%	4.322.546	100,00%
PCO	779.357	19,62%	1.604.279	38,17%	1.367.526	31,64%
PCC	656.044	16,51%	667.305	15,88%	672.852	15,57%
PNC	2.537.483	63,87%	1.931.488	45,95%	2.282.168	52,80%



Para o ano de 2007, o Balanço Patrimonial da empresa indica situação financeira insatisfatória, caracterizando situação de dependência de fontes de recurso de curto prazo para utilização de forma complementar.

2006

ANC	2.339.273	1.931.488	PNC
ACC	1.363.745	667.305	PCC
ACF	500.054	1.604.279	PCO

ACF	500.054	PCO
ACC	1.363.745	1.604.279
ANC		667.305
		PNC
	2.339.273	1.931.488

AC	ACF	ACC
1.863.799	500.054	1.363.745
PC	PCO	PCC
2.271.584	1.604.279	667.305
CCL	ST	IOG
(407.785)	(1.104.225)	696.440

Restrição	Condição
ST < 0	ST < CCL
NCG > 0	CCL < NCG
CCL < 0	

Situação Financeira Péssima
Liquidez Corrente 0,82

Para o ano de 2006, o Balanço Patrimonial da empresa indica situação financeira péssima, ou seja, capital de giro liquido negativo necessitando de recursos de curto prazo para financiamento de ativos não circulantes, demonstrando desequilíbrio entre as fontes de recursos obtidas e suas aplicações.

2005

ANC	2.239.583	2.282.168	PNC
ACC	1.481.663	672.852	PCC
ACF	601.300	1.367.526	PCO

ACF	601.300	PCO
ACC	1.481.663	1.367.526
ANC		672.852
		PNC
	2.239.583	2.282.168

AC	ACF	ACC
2.082.963	601.300	1.481.663
PC	PCO	PCC
2.040.378	1.367.526	672.852
CCL	ST	IOG
42.585	(766.226)	808.811

Restrição	Condição
ST < 0	ST < CCL
NCG > 0	CCL < NCG
CCL > 0	

Situação Financeira Insatisfatória
Liquidez Corrente 1,02

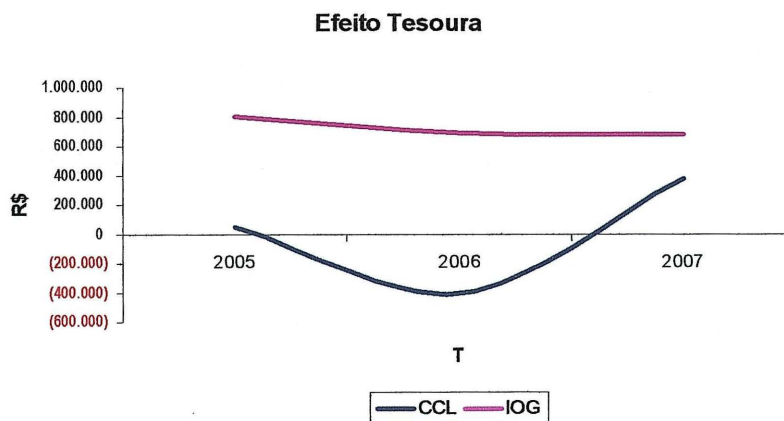
Para o ano de 2005, o Balanço Patrimonial da empresa indica situação financeira insatisfatória, caracterizando situação de dependência de fontes de recurso de curto prazo para utilização de forma complementar.

4.2.7.4 Efeito Tesoura

É um indicador que demonstra o descontrole no crescimento das fontes onerosas de recursos a curto-prazo. O efeito tesoura ocorre quando a empresa expande demasiadamente suas vendas, sem que o capital de giro disponível cresça na mesma proporção e pode ser resultante de decisões empresariais que levam a empresa a operar um volume de negócios sem dispor de fontes de recursos suficientes para financiar o seu ciclo financeiro.

No caso da Souza Cruz, o aumento da necessidade de capital de giro superior aos aumentos do capital de giro configura uma diminuição do saldo de tesouraria, o que poderá acarretar problemas de liquidez a curto prazo para a empresa.

	2005	2006	2007
CCL	42.585	(407.785)	372.986
IOG	808.811	696.440	686.689



Observa-se pelo gráfico que o efeito tesoura não ocorreu.

4.3 Exemplo Prático da Identificação de Riscos através da Análise das Demonstrações Contábeis

Para consubstanciar a contribuição da Análise das Demonstrações Financeiras como instrumento da gestão de riscos, apresenta-se abaixo um modelo baseado na norma de gestão de riscos AS/NZS 4360:2004 adaptando aos conceitos já apresentados neste trabalho.

Pode-se estabelecer que para a empresa atingir seus objetivos estratégicos e atender o retorno de investimentos esperado, seria necessário um crescimento na Receita Bruta com Produtos e Serviços de pelo menos 5%. Tomar como exemplo a Análise Horizontal da empresa Souza Cruz S.A, apresentada nos tópicos acima, onde o crescimento da receita é de 5,68% de 2005 para 2006 e de 7% de 2006 para 2007.

A partir daí inicia-se a fase de identificação de quais riscos envolvidos no processo de Faturamento/Receita Bruta poderiam fazer com que o crescimento fosse menor que 5% de um ano para outro, estabelecendo para isso níveis de tolerância e avaliação mensal.

Para melhor identificação e tratamento dos riscos propõe-se a criação de tabelas de impacto, probabilidade e níveis de riscos. As tabelas de impacto e probabilidade são utilizadas a fim de fornecer definições para as escalas de classificação, para que haja entendimento comum de seu significado. As tabelas devem ser compatíveis com os objetivos específicos e o contexto das atividades de gestão de riscos.

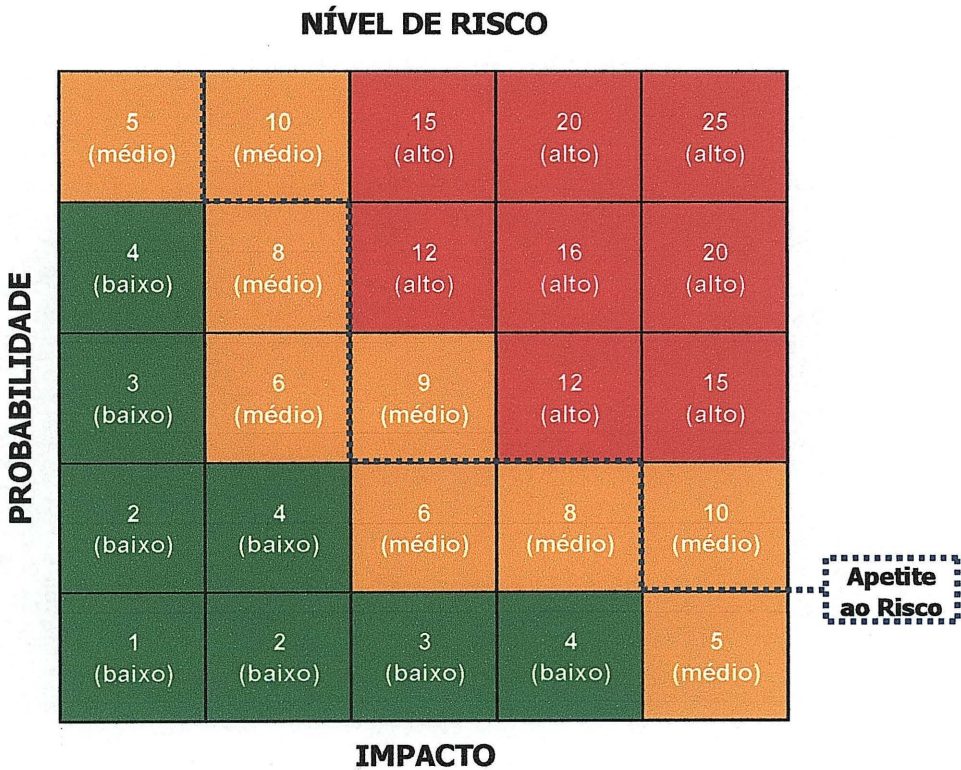
ESCALA DE PROBABILIDADES		
Nível de ocorrência	Descrição	Frequência
5	Quase Certo	Uma ocorrência por mês
4	Provável	Uma ocorrência por trimestre
3	Possível	Uma ou duas ocorrências por semestre
2	Improvável	Duas ocorrências por ano
1	Raro	Uma ocorrência por ano

ESCALA DE IMPACTOS		
Nível de ocorrência	Descrição	Frequência
5	Catastrófico	A maioria dos objetivos podem não ser atingidos
4	Significativo	Alguns objetivos importantes podem não ser atingidos
3	Moderado	Alguns objetivos são afetados
2	Baixo	Efeitos menores que podem ser remediados
1	Insignificante	Impacto Insignificante nos objetivos

Com base nas definições estudadas, risco é uma função do impacto e sua probabilidade de ocorrência, e em sua forma mais simples, o risco pode ser expresso da seguinte forma:

RISCO = IMPACTO x PROBABILIDADE

Com base nas tabelas criadas e considerando a aplicação de impacto e probabilidade pode-se definir uma matriz de tolerância e apetite ao risco:



Após essa etapa deve definir quais os níveis de tratamento:

Nível de Risco	Ação Requerida
≥ 9	Ação de tratamento imediata
≥ 5 e ≤ 8	Necessárias ações a curto e médio prazos
≤ 4	Manter práticas e procedimentos

Com base nas informações acima é possível a criação de uma matriz de riscos, estabelecida na página a seguir. O exemplo apresentado pode ser estendido aos diversos índices e indicadores apresentados nas Demonstrações Contábeis, de acordo com o entendimento da Gestão de Riscos pretendido pelas empresas.

O exemplo demonstra como podem ser identificados e monitorados os riscos, utilizando tabelas de classificação dos riscos, matriz de riscos, nível de aceitação de riscos e possíveis tratamentos, além de novas probabilidades e novos impactos gerados após o tratamento.

Processo	Risco	Causa potenciais	P	Impactos Potenciais	I	Risco Inerente (PxI)	Resposta	Tratamento	Monitoramento	NP	NI	Risco Residual
Receita Bruta / Faturamento	R1. Apropriação de Receitas fora do período de competência	1. Falta de acompanhamento das movimentações; 2. Alterações incorretas realizadas no sistema;	3 Possível	1. Erro nas Demonstrações Contábeis; 2. Custos com re-trabalho; 3. Multas sobre impostos calculados com base em contabilizações indevidas.	3 Moderado	9 Medio	Tratar	1. Criação de rotina de acompanhamento das movimentações realizadas pelo sistema; 2. Estabelecimento de processo de aprovação de alterações nos sistemas;	1. Relatórios dos movimentações realizadas; 2. Documentação e aprovação das alterações realizadas.	1 Raro	2 Baixo	2 Baixo
	R2. Metas de vendas não atingidas	1. Estratégias de preço da concorrência.	3 Possível	1. Queda nas vendas; 2. Perdas financeiras.	3 Moderado	9 Medio	Tratar	1. Mudança na política de descontos	1. Itens de Controle baseado nas metas por vendedor.	1 Raro	2 Baixo	2 Baixo
	R4. Apropriação dos lançamentos em contas incorretas	1. Parametrizações desatualizadas ou incorretas	2 Improvável	1. Erros nas demonstrações financeiras; 2. Custos com re-trabalho	2 Baixo	4 Baixo	Aceitar			2 Improvável	2 Baixo	4 Baixo
	R5. Fraudes ou favorecimentos	1. Colaborador mau intencionado; 2. Parentesco ou amizade do colaborador com o cliente.	2 Improvável	1. Perdas financeiras.	2 Baixo	4 Baixo	Aceitar			2 Improvável	2 Baixo	4 Baixo

P= Probabilidade, I= Impacto, NP= Nova Probabilidade, NI= Novo Impacto

5 CONCLUSÃO

A gestão de riscos é tema emergente no mundo dos negócios, onde, observamos nas empresas a cada dia a necessidade de identificação, mensuração e acompanhamento de situações que possam impedir o atendimento de objetivos definidos no Planejamento Estratégico.

Esta necessidade despertou o interesse acadêmico para demonstrar o portfólio de informações que podem ser apresentadas pelas Demonstrações Financeiras, as quais, por si só, sem a necessidade de utilização das ferramentas apresentadas pelos órgãos que estudam e normatizam a gestão de riscos, detalham minuciosamente todo o comportamento da gestão das empresas.

Na Análise das Demonstrações apresentadas, bem como na aplicação no exemplo prático baseado em modelo definido pela norma AS/NZS 4360:2004 podemos observar que as mesmas contribuem significativamente para identificação, mensuração e tratamento dos possíveis riscos que as empresas estão sujeitas e propiciam aos administradores obter maior rentabilidade com a menor exposição aos riscos.

Os exemplos apresentados não objetivaram esgotar o assunto, mas despertar o interesse de outras pessoas ao tema estudado. Portanto, conclui-se que as Análises das Demonstrações Financeiras contribuem significativamente para o processo de gestão de riscos das empresas, fazendo com que estas estejam cada vez mais preparadas para enfrentar as constantes mudanças de mercado, conseguindo identificar o ambiente em que estão inseridas e quais os riscos relacionados, prevenindo-se e planejando as possibilidades de mitigação destes riscos.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Zenilda; ARANHA, José A. Moura. **Análise financeira** : um estudo comparativo da análise dos indicadores de liquidez com a análise dinâmica do capital de giro (modelo fleuriet). Disponível em: <http://www.fes.br/revistas/agora/ojs/include/getdoc.php?id=150&article=52&mode=pdf>. Acesso em 14.abril.2009.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. São Paulo : Atlas, 2002.
- ATTIE, William. **Auditoria** : conceitos e aplicações. 3.ed. São Paulo : Atlas, 1998.
- BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos deuses** : a fascinante história do risco. Rio de Janeiro : Campus, 1997.
- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações financeiras** - estrutura, análise e interpretação. São Paulo : Atlas, 1991.
- BRASILIANO, Antonio Celso Ribeiro. **Manual de análise de riscos para a segurança empresarial**. São Paulo : Sicurezza, 2003.
- BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 3. ed. Rio de Janeiro : 1999.
- CAVALCANTI, Carlos Diego. **Impactos dos projetos de adequação à seção 404 da lei sarbanes-oxley**. Projeto de Pesquisa de Especialização em Administração Financeira – FCAP – UPE, 2008.
- COSO. **Gerenciamento de riscos corporativos** – estrutura integrada. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2007.
- DELOACH, Jame W. **Administração corporativa de risco** : estratégias para relacionar risco e oportunidade. New York : Pearson Education, 2001.
- DTT. **Metodologia de auditoria com foco em riscos**. Deloitte Touche Tohmastu, 2003.
- FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS. FERMA. **Norma de gestão de riscos**. Traduzido e reproduzido por autorização do British Standards Institution ao abrigo da licença com o número 2002SK/0313 PD ISO/IEC Guide 73. London, UK : 2003.
- FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo Aurélio** – século XXI – dicionário da Língua Portuguesa. 3. ed. São Paulo : Nova Fronteira, 1999.
- FLEURIET, Michael; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **Modelo Fleuriet** : A dinâmica financeira das empresas brasileiras - um método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Belo Horizonte: Campus, 2003.
- GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo : Atlas, 1993.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo : Harbra, 1997.
- IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2007.

- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, IBGC. **Guia de orientação para gestão de riscos corporativos**, 2007. Disponível em www.audicaixa.org.br/arquivos_auditoria/GerenciamentoRiscosCorporativos-IBGC.pdf. Acesso em 12.abril.2009.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços** : análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira. 7.ed. São Paulo : Atlas, 1998.
- JORION, P. **Value at Risk** – The New Benchmark for Managing Financial Risk. 2. ed. New York : McGraw – Hill, 2000.
- KASSAI, José Roberto et al. **Retorno de investimento** : abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo : Atlas, 2000.
- KPMG Auditores Independentes. **Estudo dos 20-Fs das empresas brasileiras**. São Paulo : 2006
- LIMA, Iran Siqueira; LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e controle de operações com derivativos**. São Paulo : Pioneira, 1999.
- MACIEIRA, André. **Gestão baseada em riscos**. Elogroup, 2008.
- MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis** : contabilidade empresarial. 2.ed. São Paulo : Atlas, 2002.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços** : abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo : Atlas, 2003.
- MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo : Atlas, 2007.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial** : um enfoque em sistema de informação contábil. São Paulo : Atlas, 1994.
- RICCIO, Edson Luiz; NETO, O.R.M.; e CARDOSO, R. L. **Transparência das informações contábeis** : uma análise dos fatores de riscos citados por empresas brasileiras. UnB Contábil – Jan/Jun – 2005.
- ROSS, Stephen A. et al. **Administração financeira**. São Paulo : Atlas, 1995.
- SANTI FILHO, Armando de. **Avaliação de riscos de crédito**. 2. ed. São Paulo : Atlas, 1997.
- SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de balanços para controle gerencial**. 3.ed. São Paulo : Atlas, 1995.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3.ed. São Paulo : Atlas, 1991.
- SILVA, J.P. **Gestão e análise de risco de crédito**. São Paulo : Atlas, 1998.
- SOUZA, Sérgio Luiz de. **Indicadores de sucesso e seus reflexos na gestão financeira das sociedades anônimas metal-mecânicas de capital aberto**. Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Mestrado Acadêmico em Administração da UFSC. Joinville : 2007.
- TALEB, Nassim Nicholas. **A lógica do cisne negro**. Editora Best Seller, 2008.

TRAPP, Adriana C. G; CORRAR, Luiz J. **Avaliação e gerenciamento do risco operacional no Brasil** : análise de caso de uma instituição financeira de grande porte. Revista de Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, n. 37, p. 24 – 36, Jan./Abr. 2005.

VICECONTI, Paulo E. V., NEVES, Silvério das. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo, Frase, 2001.